

شذا جمال خطيب

## الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي آسيا

استراتيجية



مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية



الأزمة المالية والنقدية  
في دول جنوب شرقي آسيا

## مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية

أنشئ مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية في 14 آذار/ مارس 1994 كمؤسسة مستقلة تهتم بالبحوث والدراسات العلمية للقضايا السياسية والاقتصادية والاجتماعية المتعلقة بدولة الإمارات العربية المتحدة ومنطقة الخليج والعالم العربي. وفي إطار رسالة المركز تصدر دراسات استراتيجية كإضافة جديدة متميزة في المجالات السياسية والاقتصادية والاجتماعية.

### هيئة التحرير

جمال سند البويدي رئيس التحرير  
عايدة عبدالله الأزدي مديرة التحرير

### الهيئة الاستشارية

إسماعيل صبري مقلد جامعة أسيوط  
إتسام سهيل الكتبي جامعة الإمارات العربية المتحدة  
صالح المانع جامعة الملك سعود  
محمد المجذوب جامعة بيروت العربية  
فاطمة الشامي جامعة الإمارات العربية المتحدة  
ماجد الخنيف جامعة الملك سعود  
علي غانم العمري مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية

### سكرتارية التحرير

أمين أسعد أبو عز الدين  
عماد قدورة

دراسات استراتيجية

# الأزمة المالية والتّقدية في دُول جنوب شرقي آسيا

شذاجمال خطيب

العدد - 51 -

تصدر عن

مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية



محتوى الدراسة لا يعبر بالضرورة عن وجهة نظر المركز

© مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية 2001

جميع الحقوق محفوظة

الطبعة الأولى 2001

توجه جميع المراسلات إلى رئيس التحرير على العنوان التالي :

دراسات استراتيجية - مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية

ص . ب 4567 ، أبوظبي

دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف : 6423776 - 9712 +

فاكس : 6428844 - 9712 +

e-mail: [pubdis@ecssr.ac.ae](mailto:pubdis@ecssr.ac.ae)

[www.ecssr.ac.ae](http://www.ecssr.ac.ae)

## المحتويات

7	مقدمة
9	ملامح اقتصادات دول جنوب شرقي آسيا
17	بؤادر الأزمة
22	تشخيص الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي آسيا
26	العوامل المالية والنقدية المؤدية للأزمة
43	أصدقاء الأزمة محلياً وعالمياً
48	علاج الأزمة
65	الخاتمة والاستنتاجات
71	الهوامش
79	نبذة عن المؤلفة





## مقدمة

اجتاحت أزمة مالية طاحنة منطقة جنوب شرقي آسيا، وعصفت باقتصادات دول كانت الأسرع نمواً على الصعيد العالمي، فأذهلت الاقتصاديين في العالم، وأثارت الشكوك حول حقيقة النجاح الذي حققته دول المنطقة على مدى عقدين من الزمان. وقد كانت هذه الأزمة هي الأخطر منذ أزمة الديون التي اجتاحت العالم النامي في عام 1982، بل إنها تضاهي في خطورتها أزمة النظام النقدي في السبعينيات التي ترتب عليها الانتقال من نظام يعتمد بالأساس على أسعار الصرف الثابتة إلى نظام أسعار الصرف المرونة. علاوة على ذلك فإنها اندلعت في أعقاب أزمتين ماليتين كبيرتين خلال عقد التسعينيات هما: أزمة النظام النقدي الأوروبي عام 1992 وأزمة المكسيك عام 1994-1995، وإن كانت تختلف عن سابقتها من حيث تعلقها بمعاملات القطاع الخاص نتيجة للتطورات التي لحقت في النظام العالمي والتي أفسحت مجاًلاً رحباً للقطاع الخاص ليكون رائداً لعملية التنمية.

لم تكن هذه الأزمة مفاجئة حيث إن أجراس الخطر كانت قد بدأت تدق منذ بدء الأزمة منذ عام 1995 حين تزايد حجم العجز في موازين مدفوعات دول جنوب شرقي آسيا، وتساعد القلق بشأن ضعف القطاع المالي وهشاشته. وفي عام 1996 قام مسؤولون في صندوق النقد والبنك الدوليين بتوجيه تحذيرات للحكومات كل من تايلند وماليزيا وغيرهما من الدول ودعوتها لاتباع سياسات تصحيحية، لكن حكومات الدول المعنية لم تكثر لتلك التحذيرات فتفجرت الأزمة في تموز/ يوليو 1997

## الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي آسيا

وانطلقت شرارتها الأولى من بانكوك عاصمة تايلند، حيث انهارت أسواق صرف العملات وأسواق المال، ثم ما لبثت الأزمة أن انتقلت إلى كل من كوريا الجنوبية وهونج كونج وغيرهما من دول المنطقة.

وفي ظل تقنيات الاتصالات الحديثة وغيرها من عناصر العولمة التي نعيشها، وصلت أصداء الأزمة للعديد من دول العالم واتسع نطاقها، فقام صندوق النقد الدولي بتقديم المساعدات المالية للدول الأساسية التي تعاني من الأزمة، وحثها على تطبيق برامج إصلاح لنظمها المالية في محاولة منه لاحتواء الأزمة وتجميع نطاقها. وبذلت حكومات دول جنوب شرقي آسيا جهوداً مضيئة كذلك لإصلاح نظمها المالية والمؤسسية ولتوفير السياسات الاجتماعية الموائمة لمثل هذه الظروف الانكماشية.

ومن خلال هذه الدراسة سنقوم بتحليل الأزمة المالية الآسيوية التي كانت نقطة تحول اقتصادية مهمة من حيث عمق مداها وتأثيرها في النظام الاقتصادي العالمي، باستخدام منهج الاستقراء التحليلي وصولاً للهدف المنشود من الدراسة. ويتجسد هذا الهدف في تحليل أهم عوامل الضعف التي شابت هياكل اقتصادات دول جنوب شرقي آسيا، والتي بقيت خفية مع استقرار معدلات النمو وغيرها من العوامل التي أفضت إلى تفجير الأزمة، وكذلك الوقوف على مدى النجاح الذي حققته الدول المعنية في إصلاح نظمها المالية والمؤسسية من أجل التخفيف من وطأة الضغوط المالية التي فرضتها الأزمة، وانتشار المنطقة من حالة الانكماش التي انزلت إليها. علماً بأن تحليلنا سيكون منصباً على كل من ماليزيا وتايلند والفلبين وإندونيسيا وكوريا الجنوبية.

## ملامح اقتصادات دول جنوب شرقي آسيا

على مدى ما يقرب من ربع قرن من الزمان استطاعت دول جنوب شرقي آسيا أن تقفز من قائمة أفقر دول العالم لتصل إلى مصاف الدول الصناعية، حيث كان لعملية التحديث والنمو التي بدأت منذ عقد السبعينيات أثرها في إحداث أسرع زيادة في دخل أكبر عدد من السكان في هذه الدول، فاستحقت هذه التجربة التنمية الفريدة الغنية أن تكون محط أنظار العالم، ومحو اهتمام الاقتصاديين في العالمين النامي والمتقدم على حد سواء، وأن توصف عن جدارة بالمعجزة الآسيوية.

لهذا ينبغي لنا قبل أن نخوض في تحليل الأزمة المالية التي اجتاحت دول جنوب شرقي آسيا أن نعطي لمحة موجزة عن اقتصادات هذه الدول، وعن حجم النجاح الذي حققته، وأهم العوامل الفاعلة فيه.

يتأكد لنا حجم الإنجازات المتميزة التي حققتها دول جنوب شرقي آسيا بمتابعة المؤشرات الاقتصادية الإجمالية لهذه الدول. فقد حققت دول الآسيان معدلاً سنوياً لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (وفقاً لأسعار عام 1990) نسبته 7.5٪ خلال الفترة 1980-1995، مقارنة بمعدل نمو سنوي نسبته 2.4٪ في كل من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ودول أمريكا اللاتينية<sup>(1)</sup>؛ مما أدى إلى زيادة الوزن النسبي للناتج المحلي الإجمالي لمجموعة هذه الدول إلى نحو 2.2٪ من إجمالي الناتج العالمي، بما فيه دول شرق أوروبا ودول الاتحاد السوفيتي السابق في عام 1995، بعد أن كان هذا الوزن النسبي يقدر بنحو 1.6٪ فقط من الناتج العالمي دون الدول الاشتراكية ودول الاتحاد السوفيتي السابق في عام 1980<sup>(2)</sup>.

## الأزمة المالية والتقديرة في دول جنوب شرقي آسيا

أما عن حجم الإنجاز المتحقق في كل من (ماليزيا وتايلند والفلبين وإندونيسيا وكوريا الجنوبية) فتوضحه الجداول التالية من خلال بعض المؤشرات الاقتصادية الإجمالية الخاصة بكل دولة على مدى ثلاثة عقود تمتد خلال الفترة 1965 - 1995 ، والتي توضح معدل النمو السنوي فيها .

### الجدول (1)

#### ماليزيا

للمؤشر	1970. 1965	1975. 1970	1980. 1975	1985. 1980	1990. 1985	1995. 1990
متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي	-	7.5٪	7.3٪	5.9٪	5.9٪	8.9٪
نسبة الاستثمارات للناتج المحلي الإجمالي	15٪	22٪	25٪	34٪	28٪	36٪
نسبة عجز الميزانية للناتج المحلي الإجمالي	-	-	13٪	13٪	6٪	صفر
معدل التضخم	1.32٪	6.8٪	4.71٪	5٪	1.6٪	4.1٪

المصدر : IMF, International Financial Statistics (Washington, DC.: 1994 & October 1997)

### الجدول (2)

#### تايلند

للمؤشر	1970. 1965	1975. 1970	1980. 1975	1985. 1980	1990. 1985	1995. 1990
متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي	9.1٪	6.4٪	7.4٪	5.5٪	9.1٪	8.9٪
نسبة الاستثمارات للناتج المحلي الإجمالي	22٪	23٪	25٪	24٪	28٪	40٪
نسبة عجز الميزانية للناتج المحلي الإجمالي	-	-	5٪	5٪	10٪	3٪
معدل التضخم	2٪	8٪	9٪	8٪	4٪	5٪

المصدر السابق.

## دراسات استراتيجية

### الجدول (3)

#### الفلبين

المؤشر	1970-1965	1975-1970	1980-1975	1985-1980	1990-1985	1995-1990
متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي	٪5.1	٪5.8	٪6.3	٪18-	٪2.7	٪2.4
نسبة الاستثمارات للناتج المحلي الإجمالي	٪17	٪18	٪25	٪26	٪19	٪22
نسبة عجز الموازنة للناتج المحلي الإجمالي	-	-	٪1-	٪3-	٪3-	٪1-
معدل التضخم	٪5	٪17	٪11	٪21	٪10	٪11

المصدر السابق.

### الجدول (4)

#### إندونيسيا

المؤشر	1970-1965	1975-1970	1980-1975	1985-1980	1990-1985	1995-1990
متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي	٪4.9	٪8	٪7.4	٪5.6	٪5.6	٪7.1
نسبة الاستثمارات للناتج المحلي الإجمالي	٪9	٪17	٪21	٪27	٪32	٪34
نسبة عجز الموازنة للناتج المحلي الإجمالي	-	-	٪2-	٪1-	٪2	٪1
معدل التضخم	٪31	٪19	٪15	٪11	٪8	٪10

المصدر السابق.

### الجدول (5)

#### كوريا الجنوبية

المؤشر	1970-1965	1975-1970	1980-1975	1985-1980	1990-1985	1995-1990
متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي	٪9.6	٪9	٪7.5	٪6.7	٪9.5	٪7.8
نسبة الاستثمارات للناتج المحلي الإجمالي	٪22	٪23	٪29	٪29	٪31	٪37
نسبة عجز الموازنة للناتج المحلي الإجمالي	-	-	٪2	٪2	صفر	صفر
معدل التضخم	٪13	٪16	٪19	٪11	٪5	٪7

المصدر السابق.

## الآزمة المالية والتقديعية في دول جنوب شرقي آسيا

نستنتج من المؤشرات السابقة ما يلي :

1. أن اقتصادات دول جنوب شرقي آسيا استطاعت خلال الفترة 1965 - 1995 أن تحقق معدلات مرتفعة لنمو الناتج المحلي الإجمالي وإن تذبذبت من عام لآخر . وقد كان لمعدلات النمو المرتفعة هذه أثرها في زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي طبقاً لسعر الصرف عام 1995 ، حيث بلغ هذا المتوسط في ماليزيا 3890 دولاراً أمريكياً ، وفي تايلند 2740 دولاراً ، أما في إندونيسيا فبلغ هذا المتوسط نحو 980 دولاراً<sup>(3)</sup> .
2. تمكنت اقتصادات هذه الدول من احتواء معدلات التضخم السنوي في حدود مقبولة مقارنة مع معدلات النمو المتحققة في الفترة ذاتها .
3. حققت هذه الدول معدلات استثمار (نسبة الاستثمارات/ الناتج المحلي الإجمالي) غير مسبقة وصلت في المتوسط إلى 36٪ من الناتج المحلي الإجمالي ، وإلى 41٪ إذا ما أضيف إليها الاستثمار الأجنبي المباشر وانسياب رؤوس الأموال الأجنبية والقروض المشتركة . وكذلك ارتفع متوسط معدلات الادخار المحلي للدول محل الدراسة بدرجة كبيرة من الفترة 1972 - 1982 وحتى الفترة 1990 - 1995 . ففي تايلند ارتفع معدل الادخار في المتوسط من 20٪ إلى 34.4٪ سنوياً ، وفي ماليزيا ارتفع هذا المعدل إلى 31.3 بعد أن كان يمثل 21.6٪ ، وفي إندونيسيا ارتفع معدل الادخار من 19.3٪ إلى 28.9٪ ، أما كوريا الجنوبية فقد تحقق لها أعلى معدل للادخار حيث بلغ نحو 35.5٪ بعد أن كان 26٪ .

وهذا يعني أن معدلات الادخار المحلي الإجمالي راوحت بين 25٪ - 35٪؛ أي ما يزيد على ثلث الناتج المحلي الإجمالي ، وهو معدل يفوق بكثير المعدلات المتحققة في الدول المتقدمة<sup>(4)</sup>.

4. وجدير بالذكر أنه على الرغم من معدلات الاستثمار والإنفاق العام المرتفعة التي حققتها هذه الدول ظلت نسب عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الحدود المعقولة والمقبولة والمتفق عليها دولياً؛ وهو الأمر الذي ساعد على الحفاظ على معدلات التضخم في حدودها المقبولة.

5. لم يقتصر الأمر على ما سبق من إنجازات فقد حققت دول جنوب شرقي آسيا مستويات رفيعة للتنمية البشرية خلال الفترة 1970 - 1994 متمثلة في انخفاض معدلات وفيات الأطفال عند الولادة وارتفاع توقع الحياة عند الميلاد وانخفاض معدلات الأمية عند البالغين (انظر الجدول 6). علاوة على ذلك حققت هذه الدول ارتفاعاً في نسبة تعليم القوى العاملة التي اقترنت مؤشراتهما من المستويات السائدة في الدول الصناعية المتقدمة ، على الرغم من أن متوسط إنفاق هذه الدول على التعليم لم يتجاوز 3٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1989 ، لكن هذه النسبة وجهتها الدولة أساساً إلى التعليم الأساسي وليس إلى التعليم الجامعي . وكذلك امتدت سياسات الدولة إلى تحديد نوع المخرجات التعليمية فحرصت على تدريس علوم الحاسوب واللغات بدءاً من دور الحضانة . تحقق هذا في الوقت الذي يتم فيه توجيه النسبة الكبرى من متوسط الإنفاق على التعليم في باقي الدول النامية

الأزمة المالية والتفدية في دول جنوب شرقي آسيا

إلى التعليم الجامعي<sup>(5)</sup>. كما زادت مؤسسات التدريب والتعليم بعد الجامعي إلى 4 أضعاف في عام 1996 قياساً إلى عام 1986.

6. حققت دول جنوب شرقي آسيا درجة عالية من العدالة في توزيع الدخل القومي، حيث أسفر برنامج القضاء على الفقر في ماليزيا عام 1994 عن عدم وجود فقير واحد في الدولة ينخفض مستوى دخله عن متطلبات الحياة الأساسية وبعض الكماليات<sup>(6)</sup>.

الجدول (6)

بعض مؤشرات التنمية الاجتماعية لبعض دول جنوب شرقي آسيا

الدولة	الأعوام	1970	1980	1994
معدل وفيات الأطفال عند الولادة (بـالألف)				
إندونيسيا		119	90	53
ماليزيا		46	30	12
الفلبين		67	52	40
تايلند		75	48	35
العمر المتوقع عند الولادة (بالسنوات)				
إندونيسيا		48	56	64
ماليزيا		61	68	71
الفلبين		57	62	65
تايلند		60	65	69
معدل الأمية عند البالغين (% من السكان فوق 15 سنة)				
إندونيسيا		43	33	16
ماليزيا		42	26	17
الفلبين		17	17	5
تايلند		21	12	6

المصدر: World Bank, Social Indicators Of Development (Washington, DC.: 1997), 232-233



ووصفة عامة وعلى مستوى مجموع هذه الدول فإنه لا يوجد سوى اثنين من كل عشرة أفراد يعيشون عند مستوى دخل أقل من دولار واحد يومياً (أي خط الفقر وفقاً لتعريف البنك الدولي).

بعد الاطلاع على أهم المؤشرات الاقتصادية الإجمالية لدول جنوب شرقي آسيا، فإن هذا الحجم من الإنجازات يمكن إرجاعه إلى عدد من العوامل الأساسية الآتية:

1. نجاح هذه الدول في تشغيل أربعة عناصر للإنتاج، هي العمل ورأس المال المادي، ورأس المال البشري، وكفاءة الجمع بين هذه العناصر بشكل متواصل.

2. قدرة اقتصادات دول جنوب شرقي آسيا على إحداث تراكم في رأس المال المادي (الآلات، المعدات، الأبنية...) استناداً لمعدلات الادخار والاستثمار المرتفعة المتحققة لديها.

3. على الرغم من الاختلافات الواضحة في النظم الاقتصادية بين مجموعة دول جنوب شرقي آسيا، حيث اختار بعضها درجة ملموسة من التدخل الحكومي، بينما اختارت الدول الأخرى فلسفة السوق الحرة والاعتماد على آليات السوق، فإن هذا لا ينفي أن هناك عدداً من السمات المشتركة بين السياسات الاقتصادية المتبعة في تلك الدول من حيث حفاظها على توازن ملحوظ في اقتصاداتها الكلية، وتطويرها المستمر لمواردها البشرية وافتتاحها على السوق الدولية. وهو ما يقودنا للقول بأن النجاح الذي حققته دول جنوب شرقي آسيا يكمن وراءه درجة عالية من البراجماتية في عملية صنع السياسة

## الأزمة المالية والتقليدية في دول جنوب شرقي آسيا

الاقتصادية، بحيث لا تتم هذه العملية وفقاً لالتزامات أيديولوجية محددة، فيكون بالإمكان الرجوع بسرعة عن بعض هذه السياسات إذا ما اتضح فشلها في تحقيق الهدف المنشود<sup>(7)</sup>؛ فمثلاً ماليزيا اختارت درجة من التدخل الحكومي، فكان نصيب القطاع العام من الاستثمارات فيها أعلى منه في بقية دول جنوب شرقي آسيا، هذا في الوقت الذي اختارت فيه تايلند سياسة اقتصادية أكثر حرية.

4. لم يكن التفوق الذي وصلت إليه دول جنوب شرقي آسيا نتيجة لتغير توجه الدول بشأن التدخل الحكومي، وإنما كان نتيجة للتدخل الحكومي بطريقة فعالة سمحت باحتواء الانحراف وخفضه في مجال الأسعار والتجارة والاقتصاد الكلي، حيث توصل البنك الدولي إلى نتيجة مفادها أن هذا الأداء المتميز يرجع إلى توافر السياسة الاقتصادية الأكثر فاعلية والمؤسسات والممارسات الأفضل. فقد كان التدخل الحكومي دائماً عرضة للاختبار بواسطة المنافسة الأجنبية، فإذا فشل هذا التدخل في اجتياز الاختبار يتم تغييره أو التخلي عنه كلية<sup>(8)</sup>.

5. نجح هذه الدول في تطبيق برامج الإصلاحات الاقتصادية خلال عقد الثمانينيات الأمر الذي نجم عنه تخفيض أسعار الصرف والقيود الجمركية بنسبة النصف خلال الفترة 1979-1990<sup>(9)</sup>.

6. الاتجاه المتزايد لنمو الصادرات، مما أدى إلى إطلاق نموذج النمو - تحت قيادة الصادرات - لنمط التنمية الذي تحقق في هذه الدول؛ ففي تايلند بلغ معدل النمو السنوي للصادرات السلعية ما يزيد على 24٪ في الفترة 1970-1980، وإن كان معدل النمو السنوي

للمصادرات قد تراخى خلال الفترة 1980 - 1985 إلا أنه عاود الارتفاع وبلغ 26٪ خلال الفترة 1985 - 1990 و19.4٪ خلال الفترة 1990 - 1995 . أما في إندونيسيا فقد بلغ معدل نمو الصادرات السلعية 33٪ خلال الفترة 1970 - 1980 ، وإن كان هذا المعدل قد تراجع وحقق نمواً سلبياً خلال الفترة 1980 - 1985 ، فإنه عاود الانتعاش مرة أخرى محققاً معدلاً سنوياً للزيادة نسبته 7.7٪ خلال الفترة 1980 - 1990 ومعدلاً سنوياً للزيادة نسبته 11.2٪ خلال الفترة 1990 - 1995 . وبلغت معدلات نمو الصادرات الكورية خلال الفترة 1970 - 1980 نسبة 34٪ سنوياً ، وتراجع هذا المعدل خلال الفترة 1985 - 1995 ليصل إلى 19٪ سنوياً وإلى 14.3٪ خلال الفترة 1990 - 1995 . ومن جهة أخرى فقد تغيرت جذرياً تركيبة الصادرات في مجموعة دول جنوب شرقي آسيا حيث زادت كثافتها الرأسمالية ؛ ففي ماليزيا أصبحت القطاعات كثيفة رأس المال تساهم بنحو 61٪ من الصادرات الماليزية عام 1997 مقارنة بنسبة 13.6٪ عام 1980 . أما في تايلند فقد وصلت نسبة الصادرات كثيفة رأس المال إلى 43.3٪ عام 1997 مقارنة بنسبة 9.7٪ قبل 16 عاماً مضت<sup>(10)</sup> .

## بؤادر الأزمة

رغم هذا الحجم الكبير من الإنحياز والذي دام قرابة ربع قرن من الزمان جاءت الأزمة المالية لتعصف باقتصادات دول جنوب شرقي آسيا ، وتثير الشكوك حول حقيقة النجاح الذي أُنجزته خلال السنوات السابقة . وقد اندلعت شرارة الأزمة مع بداية تموز/ يوليو 1997 في بانكوك ، وسرعان ما

## الأزمة المالية والتقلدية في دول جنوب شرقي آسيا

انتقلت إلى باقي دول شرق وجنوب شرقي آسيا؛ وتمثلت الأزمة في مسلسل من انهيارات أسعار صرف عملات هذه الدول مقابل الدولار والتي تراجعت في كل من إندونيسيا، وتايلند، وماليزيا، والفلبين، وكوريا الجنوبية، وتايوان، وسنغافورة، وهونج كونج بالنسب التالية على التوالي: 83.2٪، 40.1٪، 39.8٪، 36.2٪، 35٪، 19.2٪، 15.4٪، 0.1٪. خلال الفترة من منتصف عام 1997 وحتى بداية تموز/ يوليو 1998. الأمر الذي تبعه تدهور حاد في مؤشرات أسعار الأسهم مقدرة بالعملات المحلية في بورصات كوريا الجنوبية، وماليزيا، وتايلند، وسنغافورة، وهونج كونج، وإندونيسيا، والفلبين، بنسبة 57.2٪، 55.5٪، 46٪، 40٪، 30.2٪، 29.8٪، 5.9٪ على التوالي خلال الفترة من منتصف عام 1997 وحتى بداية تموز/ يوليو 1998<sup>(11)</sup>.

ففي تايلند تعرض الاقتصاد لأزمة طاحنة نتيجة استمرار عجز ميزان المدفوعات وتصاعد المديونية الخارجية التي بلغت 73 مليار دولار أمريكي نتيجة لنشاط القطاع الخاص، وذلك من إجمالي ديون تايلند الخارجية التي بلغت نحو 89 مليار دولار، حيث تزايد الضغط على العملة التايلندية "البات" في الاتجاه التخفيضي لقيمتها، فاستخدمت الحكومة 5 مليارات دولار من احتياطياتها لشراء العملة من السوق للحد من انخفاض قيمتها، وقامت أيضاً باستخدام 23.5 مليار دولار بنظام العقود الآجلة لشراء العملة، وتفاقت الأزمة في 2 تموز/ يوليو 1997 نتيجة لتفاقم أزمة الثقة في القطاع المالي وشعور المتعاملين بهشاشة القطاع المالي، الأمر الذي دفع المصرف المركزي إلى التخلي عن ربط البات بالدولار وتعويم سعر الصرف.

ولكن سلسلة الانخفاضات في سعر صرف البات استمرت حيث انخفض إلى 53 باتاً للدولار الواحد في كانون الثاني/ يناير 1998 مقابل 24.7 باتاً للدولار في تموز/ يوليو 1997، فقام المصرف المركزي التايلندي أيضاً بإغلاق نصف شركات التمويل - البالغ عددها 91 شركة - مؤقتاً، بعد أن تزايدت الشكوك في قدرتها على السداد<sup>(12)</sup>. وأدى تفاقم الأزمة إلى انهيار أكبر مؤسسات التمويل في تايلند، وهي مؤسسة "فايننس ون" (FINANCE one) بالرغم من تدخل الحكومة لإنقاذها، وبحلول كانون الأول/ ديسمبر 1997 كانت 56 مؤسسة مالية من أصل 58 مؤسسة قد أغلقت أبوابها، وأجبر 6000 عامل على ترك وظائفهم. وجدير بالذكر أن هذه الانهيارات في سوق العملات وسوق المال لم تكن وليدة اللحظة، إذ ظهرت بوادرها منذ 5 شباط/ فبراير 1997 حين عجزت شركة سومبراسونج لاند (Somprasong Land) عن سداد المستحق عليها من أقساط القروض الأجنبية في حادثة اعتبرت الأولى من نوعها<sup>(13)</sup>.

أما في ماليزيا فقد بدأ المصرف المركزي في تقييد حجم القروض الممنوحة إلى قطاع العقارات وأسواق الأوراق المالية منذ 28 آذار/ مارس 1997 في محاولة للسيطرة على الأزمة التي لاحت بوادرها، ومع نشوب الأزمة زاد الضغط على العملة الماليزية "الرينجت" فاضطرت الحكومة إلى شرائها من السوق بمبلغ 4 مليارات دولار (قيمة واردات 3 أشهر). ومع ذلك واصل سعر صرف الرينجت انخفاضه، فانخفض من 2.5 رينجت للدولار إلى 2.891 خلال شهر واحد من تموز/ يوليو إلى آب/ أغسطس 1997، ثم وصل إلى 3.510 رينجت للدولار في تشرين الثاني/ نوفمبر

1997 ، وواصل انخفاضه ليبلغ أدنى قيمة له مقابل الدولار في كانون الثاني/ يناير 1998 حيث كان سعر صرفه قد وصل إلى 4.3 رينجت للدولار الواحد . وبادرت الحكومة الماليزية مباشرة إلى تقييد التداول في أسواق المال في 27 آب/ أغسطس 1997 ثم قامت بتأجيل العديد من مشروعات البنية الأساسية وعلى رأسها سد باكون (BAKUN) في 4 أيلول/ سبتمبر 1997 ، وعمدت في اليوم التالي إلى رفع القيود عن التداول في سوق الأوراق المالية وإلى تخفيض الإنفاق العام بنسبة 18٪<sup>(14)</sup> .

وفي الفلبين - وفي الفترة ذاتها - وبعد تدهور البات التايلندي ، بدأ سعر صرف البيزو الفلبيني بالانخفاض من 26.3 بيزو مقابل الدولار الأمريكي إلى 39.9 كانون الأول/ ديسمبر 1997 ، وواصل انخفاضه ليصل إلى 42.9 بيزو للدولار الواحد في كانون الثاني/ يناير 1998 .

وفي إندونيسيا تم تعويم الروبية الإندونيسية في 14 آب/ أغسطس 1997 ، ومن ثم تم رفع أسعار الفائدة للحد من السيولة المرتفعة في السوق ، فتعرض سعر صرف الروبية الإندونيسية لضغوط حادة فانخفض إلى 11050 روبية للدولار في كانون الثاني/ يناير 1998 مقابل 2432 روبية للدولار في تموز/ يوليو 1997 ؛ فقامت الحكومة الإندونيسية بتجميد مشروعات البنية الأساسية ، وبدأت خطة لإصلاح النظام المصرفي ، حيث أدى تفاقم الأزمة إلى إغلاق 16 مصرفاً في إندونيسيا ، وإلى الإعلان عن تخفيض الترتيب الائتماني لسوق السندات الإندونيسية في 22 كانون الأول/ ديسمبر 1997<sup>(15)</sup> .

أما كوريا الجنوبية فانتقل إليها غبار الأزمة نتيجة استمرار عجز ميزان مدفوعاتها وتصاعد مديونيتها الخارجية، الأمر الذي نجم عنه انهيار مؤسسة هانبو (HANBO) للصلب في كانون الثاني/يناير 1997، ومؤسسة سامي (SAMMI) للصلب في آذار/مارس 1997، وتأميم شركة كيا (KIA) في تشرين الأول/أكتوبر 1997 فتصاعدت حدة الضغوط على الـوون الكوري وانخفض سعر صرفه مقابل الدولار من 887.85 في تموز/يوليو 1997 إلى 1170.50 ووناً للدولار الواحد في تشرين الثاني/نوفمبر 1997<sup>(16)</sup>.

### الجدول (7)

اتجاه حركة أسعار صرف عملات دول جنوب شرقي آسيا مقابل الدولار

الفترة	الدولة	تايلند	ماليزيا	الفلبين	إندونيسيا	كوريا الجنوبية
ثوز/ يوليو 1997		24.700	2.525	26.373	2432	887.85
آب/ أغسطس		34.150	2.891	30.400	2900	902.20
أيلول/ سبتمبر		35.925	3.243	34.350	3270	914.50
تشرين الأول/ أكتوبر		40.724	3.415	35.420	3630	964.50
تشرين الثاني/ نوفمبر		40.300	3.510	34.750	3650	1170.50
كانون الأول/ ديسمبر		48.150	3.890	39.900	4375	1691
كانون الثاني/ يناير 1998		53	4.395	42.900	11050	1691
شباط/ فبراير		34.150	4.665	39.850	8937	1633.50
آذار/ مارس		38.800	3.635	37.970	8600	1384
نيسان/ إبريل		39.225	3.765	38.075	8112.50	10384.50

المصدر: Japan Center For International Finance, Issue no. 1955 ( Japan: 1998).

ولم تتوقف الأزمة عند سوق العملات بل امتدت لتلقي بظلالها على سوق المال عامة وسوق الأوراق المالية خاصة؛ إذ انخفضت أسعار الأسهم

(مقدرة بالدولار) في بورصات تايلند، وماليزيا، والفلبين، وإندونيسيا، وكوريا الجنوبية بنسب 75.9٪، 69.1٪، 9.5٪، 61.7٪، 70.2٪ على التوالي خلال عام 1997 وحده، وقد كانت هذه الانخفاضات مصاحبة للانخفاضات المتوالية التي ضربت أسواق العملات لدول جنوب شرقي آسيا والتي أدت إلى انهيار العلاقة الثابتة بين عملاتها والدولار<sup>(17)</sup>.

## تشخيص الأزمة المالية والنقدية

### في دول جنوب شرقي آسيا

يجدر بنا قبل أن نتطرق إلى العوامل التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية الطاحنة في دول جنوب شرقي آسيا أن نشير إلى أن الأزمات المالية عامة تختلف إحداها عن الأخرى حتى لو تشابهت من حيث شكلها الخارجي الذي يخدع أحياناً، لذا فإن طريقة التحليل التاريخي للأحداث مقرونة بالدراسة النظرية هي الطريقة الأنسب لتحديد العوامل الرئيسية المسببة لأي أزمة مالية. ومن هذا المنطلق يمكننا تصنيف الأزمات المالية إلى خمسة أنواع رئيسية قد ينطبق نوع واحد منها أو أكثر على أزمة مالية بعينها، ونوجزها فيما يلي:

1. الأزمة الناجمة عن السياسة الاقتصادية الكلية (Macro Economic)

Policy Induced Crisis : وفقاً لنموذج (Krug man) عام 1979

فإن هذا النوع من الأزمات في ميزان المدفوعات يحدث عندما يكون التوسع في العمليات الائتمانية التي يقوم بها المصرف المركزي غير ملائم لأسعار صرف العملات المثبتة، حيث إن هذا التوسع يتم عن



طريق تحويل الموازنة إلى نقود، الأمر الذي ينجم عنه انخفاض تدريجي في احتياطي العملات الأجنبية، فيصل المصرف المركزي إلى مرحلة يعجز فيها عن الاستمرار؛ مما يرهق الاحتياطيات المتبقية ويدفع إلى تعويم سعر صرف العملة.

2. الذعر المالي (Financial Panic): وفقاً لنموذج (Dybvig Diamond) عام 1983 فإن الذعر أو الاضطراب المالي هو عبارة عن حالة من عدم الاستقرار في الأسواق المالية، تحدث عندما يقوم المقرضون قصيرو الأجل فجأة بسحب قروضهم من مقرض غير قادر على السداد. وبصفة عامة فإن هذا الاضطراب المالي يحدث في حالات:

أ. عندما يزيد حجم القروض قصيرة الأجل على حجم الأصول قصيرة الأجل.

ب. محدودية حجم المؤسسات المالية الخاصة، ومن ثم عدم مقدرتها على الوفاء باحتياجات المستثمرين من القروض قصيرة الأجل.

ج. عدم وجود مقرض صاحب قدرات تمويلية وقت الأزمات (مقرض الملاذ الأخير).

يؤدي هذا الاضطراب المالي إلى خسائر اقتصادية فادحة قد تصل إلى حد توقف المشروعات الاستثمارية وتصفية المقترضين وتسابق المقرضين إلى استرداد أموالهم، ولا سيما أن هذا الذعر المالي ينتقل من مستثمر لآخر ومن دولة لأخرى<sup>(18)</sup>.

3. انهيار الفقاعات (Bubble Collapse): وفقاً لنموذج (Blanchard & Waston) عام 1982 يحدث هذا النوع من الأزمات عندما يقوم المضاربون بشراء أصل مالي بسعر يفوق قيمته الحقيقية بهدف تحقيق مكاسب رأسمالية في وقت لاحق كما يتوقعون، وأي انحراف في سعر الأصل المالي الأولي يقاس بحجم الفقاعة التي يمكن أن تستمر في النمو محققة مكاسب رأسمالية للمضاربين أو أن تتعرض للانهار. علماً بأن المضاربين يعون وجود هذه الفقاعة واحتمال انهيارها في أي وقت، حتى وإن كان هذا الانهيار غير متوقع<sup>(19)</sup>.
4. المخاطرة المعنوية (Moral Hazard): وفقاً لنموذج (Akerlof & Romer) عام 1996 يحدث هذا النوع من الأزمات في حالة وجود ضمانات عامة حكومية لتدعيم المصارف ومنحها الثقة، الأمر الذي يؤدي إلى استهتار المصارف والمؤسسات المالية في استيفاء الشروط المطلوبة لرأس المال العامل ولنسبة الاحتياطي لدى المصرف المركزي وللقواعد التنظيمية بشكل عام، فتتمادى المصارف في زيادة حجم القروض الخطرة اعتماداً على الضمان الحكومي، فتكون النتيجة المباشرة هي إضعاف المصارف وهشاشة النظام المالي<sup>(20)</sup>.
5. أزمة الممارسات الفوضوية (Disorderly Workout): وفقاً لنموذج (Sachs) عام 1995 فإن الممارسات الفوضوية تحدث عندما يلجأ الدائن لاسترداد ديونه والتصفية الجبرية للمدين، نتيجة لشعور الدائن بعدم قدرة المدين على السداد أو بعدم وجود السيولة الكافية لديه للسداد حالياً، رغم أن أصول المدين قد تقدر بقيمة أكبر لو

استمرت كمشروع . وهذا يعني أن فقدان الثقة وعدم التعاون بين المتعاملين في القطاع المالي واللجوء دائماً إلى تصفية المدين في حالة عجزه عن السداد هي التي تسبب مثل هذه الممارسات الفوضوية؛ مما ينتج عنه عدم التوصل لأي نوع من التسوية لهذه الديون المدومة مثل (جدولة الديون أو تخفيض قيمة الدين).

وعند التفريق بين أنواع الأزمات المالية المختلفة من حيث التشخيص والعلاج، فإن هناك أربعة اعتبارات يجب الإشارة إليها؛ وهي:

1. هل كانت الأزمة متوقعة من قبل المتعاملين في السوق أو من قبل المحللين المتخصصين؟

2. إذا ما كانت الأزمة سوف تدمر قيمة اقتصادية حقيقية، أو أنها سوف تؤدي إلى تباطؤ تدفق رؤوس الأموال خلال فترة قصيرة.

3. إذا ما كانت حقوق الدائنين محفوظة بضمانات رسمية أو تنقصها المساندة الحكومية.

4. إذا ما كانت هناك فرصة لتدخلات رسمية لحل الأزمة<sup>(21)</sup>.

وسيتضح لنا بدراسة العوامل المالية والتقنية من خلال الجزء التالي أن الأزمة المالية التي حدثت في دول جنوب شرقي آسيا تجمع بين عناصر جوهرية مميزة لكل من أزمة الذعر المالي وأزمة الممارسات الفوضوية.

## العوامل المالية والنقدية المؤدية للأزمة

تضافرت عدة عوامل منها ما هو داخلي يعود إلى هياكل الاقتصادات في دول جنوب شرقي آسيا، ومنها ما هو خارجي يعود لممارسات خارجية امتدت آثارها إلى الاقتصادات الوطنية؛ ويمكن تفصيل ذلك فيما يلي:

### العوامل الداخلية

#### أولاً: العجز في ميزان المدفوعات

استمر العجز في ميزان المدفوعات وتصاعد خاصة بعد عام 1995؛ ففي تايلند زاد العجز في ميزان المدفوعات من 5.6٪ من الناتج المحلي الإجمالي عام 1994 إلى 8.1٪ من الناتج المحلي الإجمالي عام 1995 ثم إلى 8.2٪ عام 1996. وفي الفلبين تصاعد العجز في ميزان مدفوعاتها من 4.5٪ عام 1994 إلى 5.9٪ عام 1995 ثم عاد إلى 4.5٪ عام 1996. أما في ماليزيا فقد بلغ عجز ميزان المدفوعات 6٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وكذلك فقد حقق الحساب الجاري لدول جنوب شرقي آسيا عجزاً كبيراً خلال الفترة 1990-1996؛ ففي تايلند بلغ هذا العجز نحو 64 مليار دولار، و 48.2 مليار دولار في كوريا الجنوبية، و 22.2 مليار دولار في ماليزيا، و 12.7 مليار دولار في الفلبين، أما في إندونيسيا فبلغ عجز الحساب الجاري نحو 28 مليار دولار<sup>(22)</sup>.

ونتيجة لما تحقق من عجز في ميزان المدفوعات والميزان الجاري لجأت دول جنوب شرقي آسيا للاقتراض من الخارج؛ مما أدى إلى تفاقم أزمة

المديونية في هذه الدول وعجزها عن السداد، حيث بلغ الدين الخارجي لتايلند 89 مليار دولار عام 1997. أما إندونيسيا فقد بلغ حجم ديونها الخارجية 119 مليار دولار عام 1997 (منها 54 ملياراً ديوناً حكومية و65 ملياراً ديون قطاع خاص). وفي الفلبين وصل حجم الديون الخارجية إلى 39.5 ملياراً دولار عام 1995. وبلغت ديون كوريا الجنوبية الخارجية نحو 120 ملياراً دولار أغلبها ديون خاصة؛ منها 66 مليار دولار ديوناً قصيرة الأجل استحق السداد منها 20 ملياراً في نهاية عام 1997<sup>(23)</sup>.

ويرجع تراكم العجز في موازين المدفوعات والحسابات الجارية لدول جنوب شرقي آسيا إلى عدة أسباب؛ وهي:

1. تراجع صادرات دول جنوب شرقي آسيا خلال عام 1996 لتسجل معدلاً للزيادة يبلغ 5.8% مقارنة بمعدل نمو للصادرات نسبته 23% خلال الأعوام السابقة، فقد تزايدت صادرات تايلند من 6.5 إلى 56.5 مليار دولار خلال الفترة 1980-1995. وخلال الفترة نفسها ارتفعت صادرات ماليزيا من 13 إلى 74 مليار دولار، وارتفعت في إندونيسيا قيمة الصادرات من 21.9 إلى 45.5 مليار دولار، واتجهت الصادرات في الفلبين أيضاً للتزايد فارتفعت من 5.7 إلى 17.5 مليار دولار<sup>(24)</sup>. وقد نجم هذا التراجع في الصادرات عن عدة عوامل:

أ. الركود الذي أصاب السوق العالمية للحاسب الآلي في عام 1996.

ب. التراجع الواضح في القدرة التنافسية لصادرات دول جنوب شرقي آسيا فيما يتعلق بالسلع الصناعية كثيفة العمل (أي السلع

التي تعتمد في تصنيعها على عنصر العمل بنسبة أكبر من عنصر رأس المال) مع دخول الصين مجال التصدير لهذا النوع من السلع، وهي تمتلك أدنى تكلفة لعنصر العمل (أي أدنى أجور للعمال) مقارنة بتايلند وماليزيا<sup>(25)</sup>. علاوة على ذلك قامت الصين بتخفيض سعر صرف عملتها اليوان بنسبة 35٪ مع بدايات عام 1994، في الوقت الذي ارتفعت فيه أسعار صرف عملات دول جنوب شرقي آسيا المرتبطة بالدولار الذي ارتفع سعر صرفه بنسبة 60٪ مقارنة بالين الياباني خلال الفترة من نيسان/إبريل 1995 وحتى نيسان/إبريل 1997؛ الأمر الذي كان له أثر بالغ في تراجع القدرة التنافسية للدول محل الدراسة والتي باتت أسعار صرف عملاتها الاسمية مغالى فيها<sup>(26)</sup>.

ج. دخول اليابان - وهي أكبر شريك تجاري واستثماري لدول جنوب شرقي آسيا - طور الانكماش الاقتصادي، فأخذت قيمة الين في الانخفاض أمام الدولار الأمريكي ابتداء من عام 1995 حتى فقد 20٪ من قيمته بحلول شهر تموز/يوليو 1997. ولم تكن اليابان مسؤولة فقط عن عدم نزع فتيل الأزمة بل كانت مسؤولة أيضاً عن استمرارها، حيث إنها تقاعست عن مساعدة الدول المتضررة من الأزمة في الوقت المناسب، وتعمدت إطلاق العنان لانخفاض قيمة عملتها لتزيد من صادراتها على حساب الدول الأخرى بما فيها الصين<sup>(27)</sup>.

2. زيادة معدل الواردات على معدل نمو الصادرات خلال السنوات الأخيرة؛ مما أدى إلى تراكم العجز في الميزان التجاري لدول جنوب

شرقي آسيا، حيث بلغ متوسط هذا العجز في تايلند نحو 82.2 مليار دولار خلال الفترة 1990-1997، وبلغ متوسط هذا العجز في الفلبين حوالي 62.1 مليار دولار، ووصل هذا المتوسط في كوريا الجنوبية إلى 61.6 مليار دولار خلال الفترة نفسها، وتذبذبت ماليزيا بين الفائض والعجز لتحقيق توازناً في ميزانها التجاري حتى بدايات 1997، بينما كانت إندونيسيا تحقق فائضاً تجارياً. ويرجع تزايد معدل الواردات أساساً إلى زيادة حجم الطلب المحلي نتيجة لنمو الطبقة المتوسطة، وازدياد معدل الاستهلاك التفاخري، وتحقيق معدلات استثمار مرتفعة تفوق 30٪ من الناتج المحلي الإجمالي، آخذين في الاعتبار أن الاستثمار المحلي هو أحد مكونات الطلب المحلي<sup>(28)</sup>.

3. ساهم عجز حساب الخدمات والاستثمار في موازين مدفوعات هذه الدول في اتساع الفجوة في ميزان المدفوعات الجاري؛ فقد وصل مجموع العجز في حساب الخدمات والشحن لكل من إندونيسيا وماليزيا وتايلند إلى 26.8 مليار دولار عام 1996، بينما حققت الفلبين فائضاً قدره 9 مليارات دولار نتيجة للتحويلات من الخارج؛ ويرجع هذا الحجم من العجز في الحسابات المذكورة إلى ثلاثة عوامل هي:

أ. استمرار العجز في حساب الشحن نتيجة لغياب أسطول تجاري وطني (فعلى سبيل المثال تكبدت تايلند مدفوعات شحن تبلغ 7.1 مليارات دولار أمريكي عام 1995 نظير إيرادات للشحن لا تتجاوز 580 مليون دولار أمريكي فقط).

ب. ارتفاع محتوى الواردات من الخدمات بالنسبة إلى الأنشطة الاقتصادية المحلية، مما يعكس اعتماد النشاط الصناعي المحلي على العالم الخارجي؛ ففي تايلند مثلاً تزايدت مدفوعات الخدمات المقدمة للشركات الأجنبية بمقدار عشرة أضعاف خلال الفترة 1990 - 1996.

ج. بدأت دول جنوب شرقي آسيا في دفع العائد على الانسياب الضخم للاستثمارات الأجنبية التي تدفقت إليها خلال السنوات السابقة، وهي ظاهرة مشتركة بين دول المنطقة (باستثناء الفلبين). وهو ما يؤكد أن تمويل العجز في ميزان المدفوعات بواسطة التدفقات الرأسمالية لا يمكن اعتباره "وجبة مجانية" وخاصة أن الأموال المتجهة للخارج ستزيد نتيجة لزيادة مدفوعات الفوائد على القروض الخارجية. و جدير بالذكر أن تزايد حجم هذه التدفقات قد نجم عن زيادة الاستثمارات (Over Investment) وليس عن نقص في الادخار، الأمر الذي ترتب عليه ظهور طاقة زائدة (Over Capacity)، حيث أشارت بعض الدراسات إلى وجود 4 محطات خدمة لكل كيلومتر في طريق طوله 20 كيلومتراً في تايلند، وإلى وجود وحدات سكنية تبلغ قيمتها 20 مليار دولار لم يتم بيعها ولا يوجد طلب عليها. ولم تقتصر هذه الظاهرة على تايلند لكنها امتدت إلى باقي الدول فوصلت إلى كوريا الجنوبية التي أقامت خمسة مصانع لإنتاج سيارات وطنية (هايونداي، دايو، كيا، سانج يونج، سامسونج)



مع عدم وجود مبرر لقيام صناعة سيارات في كل دولة من دول جنوب شرقي آسيا على حدة، هذا علاوة على تحقيق طاقة زائدة في بعض الصناعات الثقيلة كالحديد والصلب ومواد البناء والصناعات البتروكيمياوية<sup>(29)</sup>.

### ثانياً: التدفقات المالية ونظام سعر الصرف السائد

بعد الأداء المتميز الذي حققته اقتصادات دول جنوب شرقي آسيا خلال الحقبة السابقة، تزايدت الاتجاهات التفاؤلية بشأن مستقبل المنطقة، وعجزت معدلات الادخار عن ملاحقة معدلات الاستثمار المحلية التي تجاوزت القدرات التمويلية الذاتية، فارتفع معدل تدفق رؤوس الأموال للمنطقة من 1.4٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1986-1990 إلى 6.7٪ خلال الفترة 1990-1996<sup>(30)</sup>.

وقد كان لهذه الموجة العارمة من تدفقات رؤوس الأموال جذورها من حيث التغيرات التي طرأت على الأسواق العالمية وعلى السياسات الاقتصادية الداخلية؛ فعلى المستوى العالمي كان لتحرير الأسواق المالية في الدول الصناعية، وانخفاض سعر الفائدة على الدولار الأمريكي، واتباع اليابان سياسة الاستثمار الخارجي، أثر بالغ في تسهيل تدفق رؤوس الأموال إلى الاقتصادات الصاعدة في العالم وفي مقدمتها دول جنوب شرقي آسيا. كما ساهم ظهور صناديق جديدة للأسهم والسندات واتحادات مصارف جديدة في زيادة حجم هذه التدفقات. أما على المستوى الاقتصادي الداخلي فقد ساهمت خمسة عوامل رئيسية في زيادة حجم هذه التدفقات الرأسمالية نلخصها فيما يلي:

1. أعطت الاستمرارية في تحقيق معدلات نمو مرتفعة نوعاً من الثقة للمستثمرين الأجانب.
  2. أعطى تنوع التسهيلات المالية الفرصة للمصارف والمؤسسات المحلية للحصول على رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل المشروعات المحلية.
  3. لم تحظ تسهيلات القطاع المالي بالإشراف الكافي وخصوصاً في تايلند، مما أدى إلى زيادة معدلات الاقتراض الأجنبي والسماح للمصارف بالحصول على كميات كبيرة من العملات الأجنبية، الأمر الذي صاحبه مخاطر تتعلق بقدرة المصارف على السداد في تواريخ الاستحقاق.
  4. منح الحكومات حوافز خاصة تشجيعاً للاقتراض الأجنبي على الرغم مما قد أثير حول "حركة الأموال الساخنة" في أوائل التسعينيات، وكذلك منحت الحكومات إعفاءات ضريبية خاصة للمصارف التي تعمل بشكل مكثف في إقراض واقتراض العملات الأجنبية<sup>(31)</sup>.
  5. ارتبطت القيمة الاسمية لأسعار الصرف فعلياً بالدولار الأمريكي، فكانت تتحرك صعوداً وهبوطاً في حدود ضيقة، فظل الدولار يراوح بين 27.25 و24.700 بات تايلندي منذ تشرين الثاني/نوفمبر 1984 وحتى تموز/ يوليو 1997. وكذلك ظلت الروبية الإندونيسية تتحرك في نطاق ضيق ولم تسمح إلا بانخفاض ضئيل للغاية في حدود 3٪ - 5٪ سنوياً، الأمر الذي شجع تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل<sup>(32)</sup>.
- لكن على الجانب الآخر كان لتدفق رؤوس الأموال الضخمة التي انسابت إلى جنوب شرقي آسيا أثر بالغ على نظام سعر الصرف السائد

فيها، حيث أدى تدفق رؤوس الأموال هذه في ظل نظام سعر الصرف الثابت إلى ارتفاع الطلب المحلي، وبالتالي ارتفاع الأسعار المحلية وأسعار الصرف الحقيقية، التي قد يصل ارتفاعها إلى مستويات غير واقعية تؤثر في القدرة التنافسية لهذه الدول في مواجهة الدول الأخرى؛ فقد ارتفعت قيمة البات التايلندي الحقيقية بنسبة 17٪ خلال الفترة نيسان/إبريل 1995 - حزيران/يونيو 1997، وارتفعت القيمة الحقيقية للروبية الإندونيسية النسبة نفسها خلال الفترة ذاتها، أما اللون الكوري فقد ارتفع بنسبة 5٪ منذ بداية عام 1995 وحتى تموز/يوليو 1997<sup>(33)</sup>.

لذلك نقول إنه على الرغم مما قد يوفره الارتباط بعملة أخرى من ضمانة لعدم تغيير قيمة العملة المحلية وبالتالي حفز رؤوس الأموال لتدفق إلى الداخل، فإن حدوث أي تخفيض لقيمة العملة المحلية سيؤدي حتماً إلى انسحاب رؤوس الأموال بسرعة فائقة لاسيما تلك المستثمرة في أصول قصيرة الأجل. فيشير هذا التخفيض المفاجئ توقعات حول تكرار عملية التخفيض مرة أخرى، مما يرفع تكلفة التحويل إلى العملات الأجنبية وبالتالي تكبيد المستثمر أو المتعامل في السوق المالية خسارة عند الخروج منها. وإن أي محاولة للتصدي لهروب رؤوس الأموال الناجم عن تخفيض العملة عن طريق رفع سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة مبيعات الأسهم في أسواق الأوراق المالية، وهو الأمر الذي يساعد على تفاقم الأزمة ووصولها للأسواق المالية من خلال تخفيضات أسعار الأسهم نتيجة لزيادة المعروض منها. كذلك فإن أي محاولة لوقف التدهور في قيمة العملة من خلال استخدام الاحتياطي الرسمي من العملة الأجنبية يؤدي

إلى تآكل هذا الاحتياطي على مدى زمني قصير؛ وهو ما يولد موجة تشاؤمية بالنسبة إلى المستقبل<sup>(34)</sup>.

فعلى الرغم من قيام تايلند باستخدام نحو 17 مليار دولار أمريكي من احتياطياتها في الأسابيع القليلة التي تلت انخفاض عملتها "البات" في محاولة منها للحد من تخفيض العملة، فإن تشكك الأسواق حول استدامة ترتيبات أسعار الصرف أفضى إلى تخفيضات متتالية في قيمة العملة المحلية وهروب رؤوس الأموال للخارج<sup>(35)</sup>.

لقد تراجع صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة المتجهة للدول محل الدراسة في عام 1997 بدرجة كبيرة ليصل إلى 12 مليار دولار فقط، بعد أن كان قد وصل إلى 92.8 مليار دولار عام 1996. هذا في الوقت الذي ارتفع فيه حجم التدفقات الرسمية الموجهة للدول الآسيوية الخمس من صفر عام 1996 إلى 27 مليار دولار عام 1997 في إطار المساندة الدولية من جانب صندوق النقد والبنك الدوليين وبنك التنمية الآسيوي لتمويل برامج الإصلاح الاقتصادي التي شرعت دول آسيا في تنفيذها. ونستطيع أن نرجع هذا الحجم من انسحابات رؤوس الأموال إلى عدة أسباب تختلف من دولة لأخرى؛ نوجزها فيما يلي:

1. انهيار المصارف: دفع انهيار المصارف والشركات المالية رؤوس الأموال للتدفق خارج تايلند على سبيل المثال.
2. انهيار المؤسسات: أدت التخوفات التي أثرت حول متانة القطاع المؤسسي في كوريا الجنوبية إلى هروب رؤوس الأموال للخارج عندما استشعرت هشاشة القطاع المالي.

3. عدم الاستقرار السياسي : ساهم عدم الاستقرار السياسي في كوريا الجنوبية ، وتايلند ، والفلبين ، وإندونيسيا في تعجيل انسحاب رؤوس الأموال ؛ فعلى سبيل المثال تم تغيير الحكومة في كل من كوريا الجنوبية وتايلند بعد حدوث الأزمة مباشرة<sup>(36)</sup> .

4. آثار العدوى : يمكننا تعريف العدوى في هذا الصدد بأنها اتجاه الأزمة المالية للانتشار لتعدي الدول الأخرى ، وقد تحققت آثار العدوى في دول جنوب شرقي آسيا نتيجة للتشخيص الخاطئ للأزمة في تايلند ، من حيث اعتبارها أزمة وقتية سرعان ما تزول ، وأنها أزمة مقتصرة على تايلند وحدها ولن تمتد إلى الدول المجاورة ، وهو الأمر الذي أدى إلى عدم حصول تايلند على العلاج الكافي وتعرض دول أخرى للأزمة ؛ فمثلاً استمرت الحكومة التايلندية في التأكيد على أن مؤسسة "فايننس ون" تتمتع بوضع مالي جيد وتتوافر لديها كمية كبيرة من الاحتياطيات المالية بالعملة الأجنبية ، وعلى أن قيمة البات لن تنخفض ، ثم ما لبثت أن تفجرت الأزمة وانتقلت إلى كل من ماليزيا والفلبين وإندونيسيا<sup>(37)</sup> .

5. الوساطات الدولية : إن الإغلاق الفوري للمؤسسات المالية استناداً لتوصيات صندوق النقد الدولي دفع المستثمرين إلى سحب رؤوس أموالهم بصورة مفاجئة ، وجعل المقرضين الخارجيين يطالبون باسترداد قروضهم ، لتخوفهم من عجز المقرضين عن السداد نتيجة للانخفاضات الحادة في قيمة العملة ؛ فعمت حالة من الذعر المالي والفوضى ، الأمر الذي ساعد على تفاقم الأزمة وليس على احتوائها<sup>(38)</sup> .

### ثالثاً: وضع الائتمان المحلي

تزايدت عمليات الائتمان المحلي إلى حد كبير في السنوات الأخيرة نتيجة لتسارع معدلات النمو في دول جنوب شرقي آسيا، واتجاه الوحدات الإنتاجية إلى الاقتراض لتمويل استثماراتها على الرغم من ارتفاع معدلات أرباحها وبالتالي مدخراتها. لكن شركات التمويل قامت بتوجيه محافظها الائتمانية إلى عدد من المجالات غير المنتجة وهي:

1. منح القروض الشخصية (العقارات، الائتمان الاستهلاكي): فقد مثل الإقراض المحلي للشركات العقارية نحو 25٪ من المحافظ الائتمانية لشركات التمويل. ولا يبدو ذلك غريباً إذا علمنا أن نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص قد بلغت 140٪ من الناتج المحلي الإجمالي في كل من تايلند وماليزيا مع نهاية 1996، ووصلت إلى 133٪ في كوريا الجنوبية، وإن كانت قد بقيت دون ذلك في كل من إندونيسيا والفلبين حيث بلغت فيهما 50٪ و60٪ على التوالي.

2. الاستثمار المباشر في بورصة الأوراق المالية أو الإقراض بضمان الأسهم.

3. منح القروض إلى شركات صغيرة تأثرت كثيراً بالتراجع الذي أصاب النشاط الاقتصادي<sup>(39)</sup>.

كما أدى التوسع في عمليات الإقراض دون ضوابط وضمائن حقيقية إلى تزايد حجم الديون المشكوك في تحصيلها أو الديون المعدومة، وعرض شركات التمويل لأزمات مالية طاحنة نتيجة لإفلاس بعض الشركات العقارية التي رفعت أسعارها بشكل خيالي، وتوسعت في إنشاء العقارات

الفاخرة اعتماداً على قدراتها التسويقية وليس على حجم الطلب القائم فعلاً (علماً بأن العقار يعد سلعة غير قابلة للتجارة)، ونتيجة أيضاً لتصاعد حدة عمليات المضاربة في البورصة؛ ففي تايلند مثلاً اضطرت الحكومة في آب/أغسطس 1997 إلى إنفاق نحو 19 مليار دولار من الاحتياطيات الموجودة لدى المصرف المركزي لتعويم 91 شركة مالية تايلندية<sup>(40)</sup>. وكانت مثل هذه التدخلات من قبل الحكومات لتعويم المصارف والمؤسسات المالية بمنزلة أجراس خطر تنذر ببدء الأزمة.

#### رابعاً: ردود فعل الحكومات

جاءت ردود فعل الحكومات عنيفة جداً، وإن كان أعنفها قد حدث في ماليزيا وتايلند؛ حيث قام رئيس وزراء ماليزيا مهاتير محمد بتحميل المضاربين والمتعاملين في البورصة المسؤولية، واتهمهم بالتآمر والفوضى، وتعدى الأمر مجرد الاتهامات ووصل إلى حد التدخل في عمل آليات السوق، حيث منعت ماليزيا التعامل في بعض أنواع الأسهم المعروفة باسم (Short-Selling) وقامت بشراء الأسهم بسعر أعلى من سعر الإقفال من الماليزيين فقط. كما تدخلت الحكومة في سوق الصرف لتحول دون تدهور قيمة الرينجت باستخدام جزء من رصيد الاحتياطي الدولي ويرفع سعر الفائدة. أما في تايلند فقد حاولت السلطات النقدية الدفاع عن البات باستخدام الاحتياطي ورفع سعر الفائدة، وكذلك باستخدام العقود الآجلة ومنع بعض أنواع المعاملات ومنع حيازة النقد الأجنبي، وفي كوريا الجنوبية تم منع حيازة النقد الأجنبي لأغراض التعامل في سوق العقارات.

لاشك في أن هذه الإجراءات وردود الفعل العشوائية غير المدروسة أدت إلى تعميق الإحساس بخطورة الأزمة واهتزاز ثقة المتعاملين في القطاع المالي فهربوا برؤوس أموالهم إلى الخارج . لذا كان ينبغي على حكومات هذه الدول أن تترك آلية السوق لتؤدي دورها حتى تصل المتغيرات إلى قيمها التوازنية الجديدة التي يتم على أساسها وضع استراتيجية محددة للتدخل واتخاذ التدابير لإنعاش السوق مرة أخرى<sup>(41)</sup> .

#### خامساً : الفساد السياسي

لقد تعرضت دول جنوب شرقي آسيا لانتقادات لاذعة من قبل باحثين ومحللين غربيين كشفوا النقاب عن ممارسات مجحفة بحقوق الإنسان في بعض الدول ، وعلى وجه الخصوص في كوريا الجنوبية وإندونيسيا والفلبين ، حيث سيطرت على هذه الدول حكومات استبدادية حظرت تشكيل أي تنظيمات سياسية معارضة ، وقلصت من الحريات الفردية وقيدت التنظيمات العمالية<sup>(42)</sup> . ولاشك في أن غياب الديمقراطية والمشاركة السياسية في هذه الدول قد أفسح المجال لغياب المحاسبة والشفافية ، وبالمقابل إشاعة الفساد ؛ فتوسعت المصارف والمؤسسات المالية في عمليات الإقراض استناداً لاعتبارات شخصية وسياسية بعيدة كل البعد عن الاعتبارات الاقتصادية الموضوعية ؛ فاختلط استغلال النفوذ السياسي في دول جنوب شرقي آسيا بضعف المؤسسات الرقابية ، حيث لم يكن هناك أي وجود للقواعد المالية والشفافية الموجودة في الاقتصادات الرأسمالية المتقدمة ؛ فعلى سبيل المثال وليس الحصر تأسس في إندونيسيا 250 مصرفاً خلال 10 سنوات ، وفي تايلند تأسست 90 شركة تمويل في



غضون الفترة ذاتها<sup>(43)</sup>، كما تمت إدانة 11 شخصية بارزة من رجال الأعمال والسياسيين في كوريا الجنوبية بتهمة اختلاس القروض والضغط على المصارف لمنح قروض بضمائن وهمية لمجموعة هانبو الكورية مقابل رشاي ضخمة<sup>(44)</sup>.

## العوامل الخارجية

### أولاً: المضاربات

المضارب هو من يستغل ظروفاً معينة لصالحه، والمضاربة هي استغلال حركات غير متوقعة في السوق تساعد على تحقيق أرباح طائلة من عمل غير منتج، عبر تحريك أسعار العملات بقوة في اتجاهات يراهن عليها، بغض النظر عن قيمة تلك العملات وعن الوسائل التي يتم من خلالها تحريك أسعارها، مثل الشائعات وإثارة الموجات المنظمة من البيع أو الشراء لقيادة السوق في الاتجاه الذي يحقق أرباحاً طائلة؛ مثل تلك التي حققها جورج سورس (George Soros) الذي يدير صندوق الاستثمار المعروف بالصندوق الكمي الذي بلغت حصيلته 11 مليار دولار أمريكي. وحدث ذلك عندما دخل مضاربات عنيفة على الجنيه الاسترليني باتجاه الهبوط مقابل الدولار والمارك في أيلول/ سبتمبر 1992، مما أدى إلى تدهور العملة البريطانية لأدنى مستوياتها منذ الحرب العالمية الثانية ودفعها للخروج من آلية أسعار الصرف الأوروبية، الأمر الذي ترتب عليه عرقلة الخطط الأوروبية للتقدم نحو العملة الموحدة، محققاً بذلك مصلحة أمريكية كبيرة في عدم ظهور عملة أوروبية قادرة على منافسة الدولار كعملة احتياطية دولية

وملاذ في وقت وقوع الأزمات؛ فحقق من هذه المضاربات أرباحاً تقدر بنحو مليار دولار في عدة أيام.

ودار الصراع بالشدة نفسها بين كبار المضاربين الدوليين وعلى رأسهم سورس، واقتصادات دول جنوب شرقي آسيا في أسوأ المجالات غير المنتجة وغير الأخلاقية، حيث تم توظيف رؤوس الأموال المتاحة لاقتصادات رأسمالية صاعدة في تجارة العملات بدلاً من استخدامها في تمويل الاستثمارات المنتجة وحركة التجارة الفعلية؛ فعمت حالة من الاضطراب وعدم الاستقرار، وانتقلت مليارات من الدولارات من رصيد الاقتصادات الرأسمالية الصاعدة إلى جيوب المضاربين<sup>(45)</sup>.

### ثانياً: دور الولايات المتحدة الأمريكية

أدى الصراع الخفي بين الغرب وعلى رأسه الولايات المتحدة الأمريكية ودول جنوب شرقي آسيا دوراً خطيراً في حدوث الأزمة، حيث تمت إدارته عبر آليات السوق من خلال المضاربة على العملات والأسهم، ويمكننا إيجاز أهم أسباب هذا الصراع في الآتي:

1. حققت دول "الآسيان" بلا استثناء فائزاً تجارياً كبيراً مع الولايات المتحدة الأمريكية ومع الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة عموماً باستثناء اليابان وألمانيا، على الرغم من أن هذه الدول بخلاف إندونيسيا عانت من عجز في تجارتها الخارجية الإجمالية مع العالم كله كما اتضح لنا آنفاً؛ فقد بلغ حجم الفائض التجاري لكل من إندونيسيا وماليزيا وتايلند والفلبين مع الولايات المتحدة الأمريكية

نحو 4.6، 9.1، 5.4، 2.1 مليارات دولار على التوالي عام 1995. وبالتالي كان من المنطقي أن تشعر الولايات المتحدة الأمريكية بعدم الرضا عن عجزها التجاري مع دول الآسيان، الأمر الذي جعلها غير قادرة على إصلاح مناخ تجاري حر في ظل ارتفاع القدرة التنافسية لصادرات هذه الدول، والقائمة على أساس انخفاض أجور العمال فيها مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية.

2. بدأت الولايات المتحدة الأمريكية بالدخول في صراعات اقتصادية مع الدول التي تنتهك حقوق الملكية الفكرية العائدة لشركاتها، حتى لو كانت هذه الدول من أهم شركائها التجاريين والاقتصاديين؛ مثل الصين ودول آسيوية أخرى، بعد أن كانت تتغاضى عن هذا التجاوز في أثناء الحرب الباردة، وخاصة أن دول الآسيان كانت قد استفادت كثيراً من التغاضي الأمريكي عن هذا التجاوز<sup>(46)</sup>.

3. أثارت الولايات المتحدة الأمريكية مشكلات أخرى مع دول جنوب شرقي آسيا خاصة ودول آسيا عامة، منها ما يتعلق بقضية تدهور البيئة في الدول الآسيوية، ومن ثم أوقفت استيراد الصناعات الملوثة للبيئة لتقايض عليها تجارياً، وأثارت قضية تشغيل الأطفال، وأوقفت استيراد منتجات المصانع التي يعمل فيها أحداث؛ إلى جانب قضايا حقوق الإنسان<sup>(47)</sup>.

4. لم تكن دول الغرب عامة والولايات المتحدة الأمريكية خاصة قد أفادت بعد من صدمة الصعود المتميز للنمور الآسيوية منذ السبعينيات، والصعود القوي لدول الآسيان منذ الثمانينيات، والذي

## الأزمة المالية والتقلية في دول جنوب شرقي آسيا

أدى إلى زيادة نصيب هذه الدول من الناتج العالمي والتجارة الدولية على حساب حصص الدول الغربية؛ فارتفع مثلاً نصيب دول الآسيان من الصادرات إلى 6.1٪ من إجمالي الصادرات العالمية عام 1995 مقارنة بنحو 3.4٪ عام 1980، كما ارتفع نصيبها أيضاً من الواردات إلى نحو 6.6٪ من إجمالي الواردات عام 1995 بعد أن كانت 3.1٪ عام 1980<sup>(48)</sup>.

ويتأكد هذا الصراع إذا ما تعرضنا إلى بعض الأمثلة حول دور الولايات المتحدة الأمريكية في الأزمة المالية، حيث قامت الإدارة الأمريكية باستقراء الأزمة على أنها إعادة لشريط أحداث أزمة المكسيك عام 1995، واقترحت طرق العلاج نفسها لحل الأزمة، لذلك قام وزير الخزانة الأمريكية في صيف 1997 بالتوقيع على برنامج موحد لصندوق النقد الدولي يطالب دول جنوب شرقي آسيا بخفض المصروفات، ورفع نسب الفائدة، والقيام بإصلاحات في النظام المصرفي التايلندي، لكن الولايات المتحدة الأمريكية تراجعت عن المساهمة المالية في البرنامج نتيجة للاعتراضات التي وجهت إليه.

وعلى الرغم من لجوء تايلند لليابان للحصول على الدعم المالي ورغم رغبة المسؤولين اليابانيين في تقديم مجموعة من القروض إليها فإن ذلك لم يتم نتيجة لإصرار واشنطن على أن تتم عملية الإنقاذ عن طريق صندوق النقد الدولي، فانصاعت الحكومة التايلندية لمطالب الصندوق التي جوبهت بالانتقاد من قبل العديد من الاقتصاديين ومن بينهم البنك الدولي؛ وهو ما أدى إلى تعقيد المسألة بدلاً من علاجها.

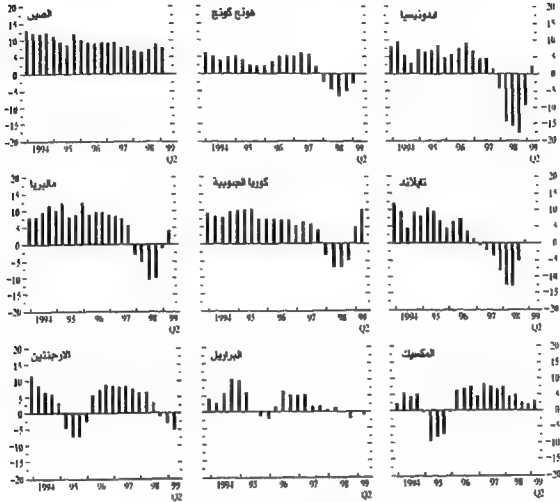
وسرعان ما تكشف لصندوق النقد الدولي ووزارة الخزانة الأمريكية أن ما فرضوه كان صعباً وقاسياً فراجعوا عنه ، ولكن بعد أن حدث الانهيار . وكان اليابانيون قد تراجعوا عن قرارهم وفرضوا برنامجاً للإنقاذ بمبلغ 100 مليار دولار تدفع نصفها اليابان وتدفع الدول الآسيوية نصفها الآخر . وتعرض هذا البرنامج أيضاً للانتقاد الأمريكي على اعتبار أن اليابان سوف تقوم بإقراض هذا المبلغ دون الإصرار على تطبيق برامج إصلاح صارمة ، ونجح وزير الخزانة الأمريكية في إجهاض هذا البرنامج أيضاً بمساعدة كل من أوروبا والصين ، على اعتبار أن هذا البرنامج لن يغير من واقع الأزمة ، حيث إنه يحتاج إلى وقت طويل لتنفيذه . هذا إضافة لاعتراف اليابان في وقت لاحق أن لديها أزمة سيولة مما يعوقها عن الوفاء بالتزاماتها التي يقرها البرنامج<sup>(49)</sup> . وبذلك يتضح لنا أن الولايات المتحدة الأمريكية شكلت عاملاً خارجياً كان له دور لا يستهان به في حدوث الأزمة في دول جنوب شرقي آسيا وفاقمها .

### أصداء الأزمة محلياً وعالمياً

انزلقت منطقة جنوب شرقي آسيا إلى حالة من الانكماش الاقتصادي فانخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 6.5% ، و 16.5% ، و 6.75% في كل من كوريا الجنوبية وإندونيسيا وماليزيا على التوالي ، أما في تايلند فقد انخفض الناتج المحلي الحقيقي بنسبة 1.25% فقط (انظر الشكل 1) .

## الشكل (1)

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لمجموعة من اقتصادات الأسواق الناشئة



المصدر: IMF, *World Economic Outlook* (Washington, DC.: October 1999), 46

وعلى الرغم من التراجع الواضح في معدلات النمو فقد طرأ تحسن ملحوظ على الميزان التجاري لدول جنوب شرقي آسيا ، فحققت فائضاً بلغ 80 مليار دولار خلال النصف الأول من عام 1998 ، مقارنة بعجز تجاري بلغ 40 مليار دولار خلال النصف الأول من عام 1997 . وقد جاء هذا التحسن في الميزان التجاري نتيجة لتراجع حجم الواردات بنسبة 10٪ في

الفلبين، وأكثر من 25٪ في ماليزيا، وأكثر من 35٪ في كل من إندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايلند، فانكمشت قيمة الواردات لمجموعة الدول المعنية مقومة بالدولار الأمريكي خلال النصف الأول من عام 1998 بأكثر من 30٪ عما كانت عليه خلال النصف الأول من عام 1997. وفي الوقت ذاته بقيت قيمة صادرات دول جنوب شرقي آسيا - مقومة بالدولار الأمريكي - ثابتة تقريباً نتيجة لانخفاض قيمة عملاتها المحلية وتراجع أسعار السلع<sup>(50)</sup>.

أما عن مجموعة الاقتصادات الصناعية المتقدمة فقد كانت اليابان أكثرها تأثراً بالأزمة المالية الواقعة في دول جنوب شرقي آسيا في ضوء روابطها التجارية القوية مع المنطقة، إذ إن ما يبلغ نحو 20٪ من صادرات اليابان السلعية في عام 1996 كان موجهاً للدول الآسيوية الخمس الأكثر تضرراً بالأزمة، وكذلك كان منشأ 17٪ من الواردات نابعاً من هذه الدول، علاوة على أن انخفاض سعر صرف الين الياباني الذي وصل إلى أدنى مستوياته مقابل الدولار منذ عام 1992 لم يُلغِ أثر ارتفاع قيمة الين أمام العملات الآسيوية الأخرى، الأمر الذي أثر سلبياً في القدرة التنافسية لليابان<sup>(51)</sup>، فانخفض ناتجها المحلي الإجمالي الحقيقي خلال عام 1998 بنحو 2.50٪<sup>(52)</sup>. أما الصين فقد باتت غير متأثرة نسبياً بالأزمة نتيجة لتمتعها بحساب رأسمالي مغلق، وباحتياطات ضخمة من النقد الأجنبي، وإن كان هذا لا ينفي تأثير القدرة التنافسية للصين إلى حد ما نتيجة لانخفاض قيمة عملات شركائها التجاريين من الدول الآسيوية<sup>(53)</sup>، وكذلك تأثر حجم الاستثمارات الأجنبية حيث كان نحو 80٪ من هذه الاستثمارات يأتي من مصادر آسيوية<sup>(54)</sup>.

وتضررت اقتصادات الأسواق الصاعدة في أمريكا اللاتينية من الأزمة المالية الآسيوية، وكانت أكثر الدول تضرراً البرازيل التي تعرضت أسواقها المالية لضغوط بالغة مصاحبة للاضطرابات المالية في كل من جنوب شرقي آسيا وروسيا، وأفضت إلى تزايد الضغوط التخفيضية على العملة المحلية، وكذلك تأثرت معدلات النمو في تشيلي سلبياً نتيجة للسياسة الائتمانية التقيدية ونتيجة لضعف الطلب الآسيوي الذي كان يمثل نحو ثلث صادرات تشيلي، علاوة على تضرر كل من كولومبيا والمكسيك وفنزويلا من سلسلة الانخفاضات التي تعرضت لها أسعار النفط العالمية من جراء انخفاض الطلب العالمي على النفط<sup>(55)</sup>.

وفي أفريقيا كانت جمهورية جنوب أفريقيا أكثر الدول تأثراً بالأزمة حيث انخفضت قيمة عملتها الراند في تشرين الأول/ أكتوبر 1997 بنسبة 3٪ مقابل الدولار. وانخفضت أسعار الأسهم فيها بنسبة 14٪، وتراجعت القيمة الحقيقية للنتائج المحلي الإجمالي بنسبة 1.75٪ خلال الربع الثاني من عام 1998<sup>(56)</sup>. كما تأثرت بعض الدول الأفريقية جنوب الصحراء بالأزمة، حيث كانت استثمارات بعض الدول في جنوب شرقي آسيا وخاصة مالايزيا، تمثل لها أحد المصادر المهمة للاستثمار الأجنبي منخفض التكلفة<sup>(57)</sup>.

أما بالنسبة إلى الدول النامية في الشرق الأوسط وأوروبا - لاسيما تلك الدول التي تحتل السلع النفطية نسبة كبيرة من صادراتها - فإنها قد تأثرت تأثراً كبيراً بانخفاضات أسعار النفط التي وصلت إلى أدنى مستوياتها منذ عام 1970 نتيجة لانخفاض حجم الطلب<sup>(58)</sup>.



وفي الولايات المتحدة الأمريكية تأثر الحساب الجاري سلبياً لينخفض بمقدار 2.75٪ من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي نتيجة لازدهار الطلب المحلي وقوة الدولار الأمريكي من جانب، ولضعف قدرتها التنافسية الخارجية من جانب آخر. وقد ترتب على ذلك زيادة تدفق السلع الآسيوية منخفضة الأسعار مقارنة بالسلع الأمريكية، الأمر الذي دفع المنتجين لخفض أسعارهم وتحسين إنتاجيتهم. ولاشك في أن مثل هذه الظروف ستوفر المناخ الملائم لخلق ضغوط تخفيفية تحد من درجة سخونة الاقتصاد الأمريكي الذي واصل انتعاشه لسنوات عديدة، وتقلل من خطر حدوث أي ضغوط تضخمية<sup>(59)</sup>.

أما روسيا فقد باتت مركزاً تابعاً للأزمة الآسيوية ولاسيما أن آثار العدوى قد انتقلت إليها في ظل ضغوط مالية قاسية فرضها عليها التأخر في تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي والاعتماد على تدفق رؤوس أموال أجنبية قصيرة الأجل والانخفاض المتلاحق في أسعار النفط. وعلى الرغم من نجاح محاولات الحكومة الروسية في احتواء الأزمة والحفاظ على استقرار سعر صرف عملتها من خلال تدخلها في سوق صرف النقد الأجنبي وفي تحديد أسعار الفائدة، فإن بقاء أسعار الفائدة مرتفعة لفترة طويلة أثار الشكوك حول قدرة الحكومة على مواصلة احتوائها للأزمة؛ فشهدت أسواق المال في روسيا انخفاضات متلاحقة بلغت الذروة في آب/ أغسطس 1998، وتحولت روسيا إلى مركز لأزمة واسعة النطاق<sup>(60)</sup>.

## علاج الأزمة

### المساعي الدولية

تضافرت الجهود الدولية متمثلة في صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات الدولية مع الجهود المحلية في محاولة لاحتواء الأزمة وتخفيف آثارها وتقليص نطاقها، فترجمت هذه الجهود إلى ثلاثة برامج إصلاح رئيسية طرحها الصندوق، وصدقت عليها حكومات كل من تايلند، وإندونيسيا، وكوريا الجنوبية.

ففي الخامس من آب/ أغسطس 1997 وبعد فترة وجيزة من تعويم البات أعلنت الحكومة التايلندية تبنيها لبرنامج إصلاح بالتعاون مع صندوق النقد الدولي تصل مدته إلى 43 شهراً بقيمة 17.2 مليار دولار أمريكي، ساهم الصندوق في البرنامج بنحو 4 مليارات دولار، وكل من البنك الدولي والبنك التنموي الآسيوي بنحو 2.7 مليار دولار، في حين ساهمت مجموعة دول من جنوب شرقي آسيا بالمبلغ المتبقي وهو 10.5 مليارات دولار، دفعت منها اليابان 4 مليارات دولار، أما الولايات المتحدة الأمريكية فلم تساهم في هذا البرنامج.

أما إندونيسيا فقد حذت حذو جارتها تايلند ووقعت على برنامج إصلاح مع صندوق النقد الدولي في 31 تشرين الأول/ أكتوبر 1997 تصل مدته إلى 36 شهراً بقيمة 40 مليار دولار، ساهم فيه الصندوق بعشرة مليارات دولار، وكل من البنك الدولي والبنك التنموي الآسيوي بثمانية مليارات دولار. أما المبلغ المتبقي لتمويل البرنامج فقد ساهمت فيه

حكومات أخرى مثل اليابان بخمسة مليارات دولار، والولايات المتحدة الأمريكية بثلاثة مليارات دولار، وكذلك ساهمت الحكومة الإندونيسية في هذا البرنامج بخمسة مليارات دولار، من احتياجاتها الخاصة.

ووقعت كوريا الجنوبية في 4 كانون الأول/ ديسمبر 1997 على برنامج إصلاح مدته 36 شهراً بقيمة 57 مليار دولار دفع منها صندوق النقد الدولي 21 مليار دولار، وساهم كل من البنك الدولي والبنك التنموي الآسيوي بنحو 14 مليار دولار لدعم هذا البرنامج، أما المبلغ المتبقي وهو 22 مليار دولار فدفعته مجموعة من الدول الصناعية<sup>(61)</sup>.

أما الفلبين فكانت أقل الدول تضرراً من الأزمة نتيجة لاستمرارها في سياساتها الرامية لتحقيق الاستقرار النقدي وتدعيم القطاع المالي خلال السنوات الماضية؛ لذلك كان دور صندوق النقد الدولي متمثلاً في الإشراف على الاقتصاد الكلي لتفادي أي تداعيات سلبية في المستقبل.

وفي ماليزيا اعتمدت الحكومة على جهودها الذاتية في مواجهة الأزمة، ولم تلجأ إلى الصندوق، وعمدت إلى تقليل عجز المعاملات الجارية والحد من التوسع في الإقراض<sup>(62)</sup>.

وقد كان لصندوق النقد الدولي أهداف محددة من برامج الإصلاح الموقعة مع كل من تايلند وإندونيسيا وكوريا الجنوبية، تلخص فيما يلي:

1. الوفاء الفوري بالالتزامات الخارجية.
2. الحد من تدهور أسعار العملة.
3. الحفاظ على التوازن المالي.

## الأزمة المالية والتقلية في دول جنوب شرقي آسيا

4. كبح جماح التضخم.
  5. إعادة تراكم الاحتياطيات من العملات الأجنبية.
  6. إعادة بناء النظام المصرفي وإصلاحه.
  7. إزالة الاحتكارات وإصلاح القطاع غير المالي المحلي.
  8. استعادة الثقة في الجدارة الائتمانية للقطاع المالي.
  9. الحد من تدهور الناتج المحلي.
- وفي سبيل تحقيق هذه الأهداف حدد الصندوق ست سياسات أساسية تمثلت في الآتي :

1. السياسة المالية : كانت السياسة المالية المقيدة جوهر البرامج التي طرحها الصندوق في كل من تايلند وإندونيسيا ، والتي استهدفت من خلالها تدعيم التقييد النقدي لحماية أسعار صرف العملات من مزيد من الانهيارات ، علاوة على رغبة الصندوق في توفير رؤوس الأموال اللازم تدفقها إلى القطاع المالي .
2. إغلاق المصارف : طالب صندوق النقد الدولي بحكومات الدول التي اجتاحتها الأزمة بالقيام بحملة إغلاق للمصارف للحد من خسائرها التراكمية للتأكيد على جدية تلك الحكومات في تطبيق برامج الإصلاح ، حتى تتمكن من إعادة الثقة في نظامها المصرفي ، وبالفعل قامت تايلند بإيقاف نشاط 58 مؤسسة مالية - تمت تصفية 56 مؤسسة منها - من أصل 91 مؤسسة . أما في إندونيسيا فقد تم إغلاق 16 مصرفاً تجارياً ، كما قامت الحكومة الكورية الجنوبية بوقف نشاط 14 مصرفاً تجارياً من أصل 30 مصرفاً .

3. تحقيق مستويات عالية للملاءة الرأس مالية : واجهت المصارف نقصاً حاداً في احتياطياتها، وعانت من انكشاف مالي من العملات الأجنبية ومن تزايد حجم القروض المشكوك في تحصيلها؛ ولهذا حاول الصندوق من خلال برامجه الأولية إعادة تمويل هذه المصارف لتستعيد أرضية صلبة تستند إليها.
  4. تقييد الائتمان المحلي : اتبع صندوق النقد الدولي سياسة مقيدة للائتمان المحلي، وسبيله إلى ذلك رفع أسعار الفائدة وتقليص رؤوس الأموال اللازمة لعمليات الإقراض للدفاع عن أسعار العملات وحمايتها من التدهور.
  5. سداد الديون : إن العملات الأجنبية التي وفرها صندوق النقد الدولي من خلال البرامج التي طرحها استهدفت توفير رؤوس الأموال للوفاء بالتزامات الخارجية للدول.
  6. التغييرات الهيكلية : لم تقتصر برامج الصندوق على الإصلاحات المالية، لكنها تضمنت أيضاً بعض الإصلاحات الهيكلية التي تتناول تخفيض التعرفة الجمركية وفتح المجال أمام الاستثمار الأجنبي وتقليص القوى الاحتكارية<sup>(63)</sup>.
- وعلى غير المتوقع فشلت البرامج الثلاثة التي طرحها الصندوق وتبنتها حكومات دول جنوب شرقي آسيا في تحقيق أهدافها، ولم يستمر أي منها في خط السير المرسوم له أكثر من بضعة أسابيع؛ فوقعت كل من تايلند وكوريا الجنوبية وإندونيسيا في 25 تشرين الثاني/ نوفمبر 1997، و24 كانون الأول/ ديسمبر 1997 و15 كانون الثاني/ يناير 1998 على التوالي

## الأزمة المالية والتقديرة في دول جنوب شرقي آسيا

على تعديلات للبرامج السابقة ، ولا سيما أن التدهور في سوق العملات والأوراق المالية استمر لفترة بعد توقيع هذه البرامج ، ولم تنطلق أي إشارة توحى باستعادة الثقة في هذه الاقتصادات ، وإن كان صندوق النقد الدولي قد عزا هذا التدهور المستمر إلى آثار العدوى غير المتوقعة ، وعدم الاستقرار السياسي ، وعدم التزام الحكومات بتنفيذ البرامج بدقة .

لكن التحليل الدقيق للسياسات التي حددتها صندوق النقد الدولي ونتائجها يؤكد لنا أن تصميم هذه البرامج هو الذي صعد من حدة هذه الاضطرابات ، وليس العوامل الأخرى كما ادعى الصندوق ، ويتبين لنا ذلك إذا ما تعرفنا إلى أهم الآثار الناجمة عن السياسات التي فرضها الصندوق ؛ وهي :

1. إغلاق المصارف : حالت الإغلاقات المفاجئة لعدد كبير من المؤسسات المالية دون تطبيق برنامج شامل لإصلاح القطاع المالي ، كما حدث في تايلند واندونيسيا ، وأدت إلى تعميق الأزمة وتقليص رؤوس الأموال المتاحة للإقراض ، وعرقلة المصارف عن الاستمرار في عمليات الاقتراض والإقراض التي تقوم بها ، حيث خلقت هذه الحملة المنظمة من الإغلاقات إحساساً لدى المصارف المتبقية بأنها ستكون التالية في سلسلة الإغلاقات ؛ وقد وقع ذلك نتيجة عدم اكتراث الصندوق لتحديد آلية تنفيذ هذه السياسة ، وكذلك عدم اكتراثه لوضع إطار زمني لتطبيقها<sup>(64)</sup> .

ولم يكن أمام الصندوق إلا أن يعترف بخطأ السياسة التي اتبعها ؛ فأعاد النظر في الترتيبات التي حددتها ، وخاصة أن الصندوق قد لمس

أن الإغلاقات التي تمت في إندونيسيا كانت بعيدة كل البعد عن تحقيق أي استعادة للثقة في النظام المصرفي، علاوة على أنها مهدت لسلسلة جديدة من رحيل رؤوس الأموال (Flight to Safety) <sup>(65)</sup>.

2. إعادة تمويل المصارف: كانت مصارف عديدة في أمس الحاجة لإعادة تمويلها عقب الأزمة، ولا سيما أن تحركات أسعار العملات والقروض المشكوك في تحصيلها عملت على استنزاف الأصول الرأسمالية حتى تلك الخاصة بالمصارف القوية. لكن ما هو الإطار الزمني الذي سيتم من خلاله إعادة تمويل هذه المصارف؟ حيث إن إعادة تمويلها وفقاً لإطار زمني غير واقعي لا يتناسب وظروف الأزمة ليس من شأنه إلا أن يزيد من انكماش الائتمانات وإحباط القطاع الخاص، وهو ما حدث بالفعل.

3. السياسة النقدية: إن قيام الصندوق من خلال سياساته بتقييد الائتمان المحلي، حتى ذلك الائتمان الممنوح من المصرف المركزي، أعطى شعوراً للمتعاملين في السوق أن آلية مقرض الملاذ الأخير قد توقفت، فتصاعد الذعر المالي لديهم مع تشككهم في قدرة المصرف المركزي على توفير السيولة. كذلك فإن إصرار صندوق النقد الدولي على فرض مستويات مرتفعة لأسعار الفائدة في أوج الأزمة التي انسحبت فيها نسبة كبيرة من رؤوس الأموال، لاقتناعه بأن المنافع التي ستعود على أسعار صرف العملات تفوق أهميتها ما قد ينجم من آثار سلبية على الإنتاج في الأجل القصير، لم يحد هذا الإصرار من تدهور قيمة العملات في دول جنوب شرقي آسيا، وإن كنا لا

نستطيع أن نمجزم بعدم فاعلية هذه السياسة - أي سياسة رفع سعر الفائدة - على الإطلاق في وقت الانهيارات في سوق العملات، وخاصة أن الإجراءات المصاحبة مثل إغلاق المصارف قد عززت إحساس المتعاملين بالذعر.

4. السياسة المالية: طالب صندوق النقد الدولي الدول المصدقة على برامج الإصلاح بضرورة تحقيق فائض مالي يصل إلى 1٪ من الناتج المحلي الإجمالي في كل دولة على حدة كركيزة أساسية في البرامج، على الرغم من أن العجز في الموازنة العامة لم يكن أحد أسباب الأزمة في دول جنوب شرقي آسيا، بل إن وجود عجز في الموازنة العامة يبدو أمراً طبيعياً في أعقاب أي أزمة مالية. وسرعان ما أدرك الصندوق عدم جدوى مطالبته بهذا الفائض في ظل ظروف انكماشية مع الجولة الأولى لهذه البرامج؛ لذلك قام من خلال البرامج التالية بالسماح لإندونيسيا بتحقيق عجز في الموازنة يبلغ 1٪ فقط من الناتج، وسمح لتايلند بعجز محدود في موازنتها العامة، أما كوريا الجنوبية فطالبها بالاحتفاظ بتوازن مالي في موازنتها العامة<sup>(66)</sup>.

وإضافة إلى هذا النقد الذي تعرض له صندوق النقد الدولي من قبل الاقتصاديين الدوليين، فقد جوبه أيضاً بانتقادات لاذعة من قبل الاقتصاديين المحليين؛ فمثلاً وجه الاقتصادي الماليزي مارتن كار (Martin Khar) انتقادات موضوعية للصندوق تلخصت في أربع نقاط<sup>(67)</sup>:

1. طالب الصندوق حكومات دول جنوب شرقي آسيا - من خلال الشروط التي فرضها عليهم - بالتخلي عن سياساتها المتبعة لحماية



الشركات المحلية والصالح الوطني، ودعا إلى التحرير الكامل والشامل لأسواقهم عامة، وبصفة خاصة الأسواق المالية، وهو الأمر الذي هدد استقرار الاقتصاد المحلي .

2. تتحكم في صندوق النقد الدولي الولايات المتحدة الأمريكية وعدد من الدول الصناعية، فتلمي عليه شروطاً لفرضها على دول جنوب شرقي آسيا، حتى يتسنى لها تحقيق أهدافها التي عجزت عن تحقيقها في هذه المنطقة من خلال الاتفاقيات الثنائية أو الدولية .

3. أدى صندوق النقد الدولي دوراً مزدوجاً لصالح المصارف الدولية وعلى حساب المؤسسات المحلية والمودعين وحاملي الأسهم في السوق المحلية؛ فمن ناحية أصر الصندوق على أن تلتزم الحكومات بقواعد صارمة بشأن تقديم المساعدة للمؤسسات أو الشركات المضطربة، ومن ناحية أخرى بذل قصارى جهده لحمل الدول على السداد الكامل لالتزاماتها الخارجية تجاه المصارف الدولية بما فيها التزامات ديون القطاع الخاص التي فاقت الحد . وفي الوقت الذي تستمر فيه المصارف المحلية في الانهيار تمنح المصارف الدولية مساعدات ضخمة تعينها على اجتياز الأزمة، دون أن تدفع ثمناً لأخطائها المتمثلة في تماديها في عمليات الإقراض دون ضمانات حقيقية .

4. إن سياسات الصندوق بشأن رفع أسعار الفائدة، وتقييد الائتمان المحلي، وتخفيض الإنفاق الحكومي لخلق حالة من الانكماش الاقتصادي، لم تكن موائمة لظروف الأزمة الآسيوية ولا سيما أن

## الأزمة المالية والتقديرة في دول جنوب شرقي آسيا

العجز في موازنتها العامة قد نجم عن ديون القطاع الخاص وليس عن ديون القطاع العام . وجدير بالذكر أن هذه السياسات كانت مصممة من قبل الصندوق لتوائم الأزمات الاقتصادية في كل من أمريكا اللاتينية وأفريقيا اللتين عانتا من ارتفاع حجم الدين العام (ديون القطاع العام) .

### الجهود المحلية

هرعت حكومات دول في جنوب شرقي آسيا عقب الأزمة مباشرة لإقامة هيئات متعددة ولجان متخصصة أنيط بها إعادة هيكلة القطاع المالي من خلال إعادة تنظيم الوحدات العاملة في هذا القطاع ، وخلق آليات لتصفية الأصول ، وتوفير رؤوس الأموال اللازمة لاعادة تمويل المصارف . وعلى الرغم من أن الهيئات التي تم إنشاؤها للتعامل مع الأزمة المالية كانت متشابهة في الدول مركز الأزمة ، فقد كان لكل من هذه الدول أسلوب مختلف في إصلاح قطاعها المالي ؛ ويمكن توضيح أهم الجهود المحلية بالآتي :

### إعادة تنظيم القطاع المالي

لجأت الحكومة في تايلند إلى إغلاق معظم المؤسسات المالية . أما كوريا الجنوبية فقد اختارت إغلاق بعض الشركات المالية والمصارف التجارية وكذلك المصارف الصغيرة . وفي إندونيسيا أغلقت المصارف لعدة أسابيع عقب الأزمة ، وإن كان قد بقي هناك نحو 170 مصرفاً تمارس نشاطها بعد سلسلة الإغلاقات (انظر الجدول 8) . وعلى عكس ما قامت به الدول آنفة

الذكر لم تلجأ ماليزيا إلى إغلاق أي من المؤسسات المالية، بل إنها عمدت إلى تكثيف عمليات دمج المؤسسات المالية والمصارف خاصة تلك التي اتسم أداؤها بالضعف، بمؤسسات ومصارف أقوى، فتم تقسيم القطاع المالي إلى 6 مجموعات، الأمر الذي جعل التعامل معها أكثر مرونة<sup>(68)</sup>.

### الجدول (8)

#### التغيرات الهيكلية في النظام المالي

الدولة	إغلاق	وضم يد	اتئماج
إندونيسيا	64 مصرفاً (%/18)	12 مصرفاً تجارياً (%/20)	7.4 مصارف حكومية تم دمجها ونحولت لمصرف واحد
كوريا الجنوبية	22 مصرفاً تجارياً أكثر من 100 مؤسسة مالية غير مصرفية (%/15)	4 مصارف تجارية (%/25)	11 مصرفاً دمجت وشكلت 4 مصارف تجارية (%/15)
ماليزيا	--	مصرفان تجاريان 3 مؤسسات مالية تحت إشراف المصرف المركزي	6 مجموعات مكونة من شركات تمويل ومصارف تجارية (%/2)
تايلند	57 شركة تمويل (%/11) 11 مصرفاً تجارياً (%/2)	7 مصارف تجارية (%/15- %/13) 12 شركة تمويل (%/2.2)	5 مصارف تجارية و13 شركة تمويل تحولت إلى 3 مصارف (%/20)

المصدر: 85، IMF 1999, World Bank Country Reports (<http://www.worldbank.org/prospects/gep2000>)

## آليات لتصفية الأصول

قد تتم إدارة الأصول عن طريق إقامة هيئات حكومية تقوم بشراء الأصول وإعادة هيكلتها ثم بيعها، أو عن طريق ترك المصارف والمؤسسات لتدير أصولها غير العاملة، وقد اختارت حكومات دول جنوب شرقي آسيا الأسلوب الأول، فقامت بنقل نسبة لا يستهان بها من القروض غير العاملة من النظام المالي إلى هيئات حكومية: 26٪ (37 مليار دولار) في كوريا الجنوبية، و 66٪ (28 مليار دولار) في إندونيسيا، و 50٪ (11 مليار دولار) في ماليزيا، أما في تايلند فقد تم نقل إجمالي أصول 57 مؤسسة مالية غير مصرفية (أكثر من 20 مليار دولار) للهيئة المسؤولة عن إعادة هيكلة القطاع المالي في تايلند<sup>(69)</sup>.

## إعادة تمويل المصارف

لجأت حكومات الدول المتضررة من الأزمة إلى حقن النظام المصرفي برؤوس الأموال اللازمة لاستعادة نشاطها وممارسة أعمالها. وقد اختلفت تكاليف إعادة التمويل من دولة لأخرى كما يتضح لنا من الجدول رقم (9) الذي جاءت تقديراته على أساس بيانات حكومية رسمية، وعلى افتراض أن معدل سداد القروض غير العاملة يصل إلى نحو 50٪ في كوريا الجنوبية وتايلند، ونحو 70٪ في ماليزيا، وأقل من 25٪ في إندونيسيا. وقد كانت أقل تكاليف لإعادة تمويل المصارف في ماليزيا؛ نظراً لمحدودية تأثر قطاعها المالي مقارنة بالدول الأخرى، ولكبر حجم الاحتياطيات التي كانت متوافرة لديها قبل الأزمة.

## الجدول (9)

تكاليف إعادة تمويل المصارف التجارية، منتصف تشرين الأول/ أكتوبر 1999

الدولة	التفقات المقترنة	القيمة المدفوعة		التكاليف المتبقية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
		العملة المحلية	الدولار الأمريكي	
إندونيسيا	550 تريليون روبية	100 تريليون	14 ملياراً	11
كوريا الجنوبية	72 تريليون وون	56 تريليوناً	47 ملياراً	13
ماليزيا	31 مليار رينجت	13 ملياراً	3.4 ملياراً	4
تايلند*	1121 مليار بات	751 ملياراً	11 ملياراً	16

المصدر: 87، Central Bank Data (<http://www.worldbank.org/prospects/gdp2000>)

\* نتيجة للضغط المالي الشديدة شارك القطاع الخاص بنحو ثلث القيمة المدفوعة من تكاليف إعادة التمويل.

وفي خط مواز للإصلاحات المالية تعين على حكومات دول جنوب شرقي آسيا أن تؤدي دوراً مؤثراً لإصلاح النظم المؤسسية لديها من خلال توفير نظم وظيفية ذات كفاءة لتسهيل تسوية الدعاوى القضائية وإعادة تخصيص الأصول، على أن يكون ذلك من خلال خلق آليات لفض المنازعات المالية خارج النظام القضائي، ومن خلال تحسين نظم الإفلاس وغيرها من النظم ذات الصلة بالقطاع المالي. وما إن توتي هذه الإصلاحات ثمارها حتى تترك آليات السوق لتؤدي دورها في تخصيص الأصول المنتجة، ويبقى على الحكومة توفير المناخ الملائم المدعم لحركة رؤوس الأموال؛ وتتلخص الإصلاحات المؤسسية التي قامت بها حكومات تلك الدول فيما يلي:

1. إيجاد آليات لتسوية المنازعات المالية خارج النظام القضائي خوفاً من أن يفضي غياب نظم للإفلاس إلى اتساع حدة الضغوط المالية، علاوة على ذلك قامت حكومتا إندونيسيا وتايلند بتعديلات قانونية فعلية على

قوانين الإفلاس لديهما منذ بداية الأزمة ، وإن كانت قوانين الإفلاس في كل من كوريا الجنوبية وماليزيا قد بقيت معقدة نسبياً .

2. تشجيع الاندماجات بين الشركات المالية على المستوى المحلي وعبر الحدود ، وأُتخذت في سبيل ذلك إجراءات متعددة :

أ. وضعت الحكومة الكورية نظاماً قانونياً جديداً يخفض حجم الضرائب المفروضة على إعادة الهيكلة أو الاندماج أو الملكية ، كما منحت أيضاً إعفاءات ضريبية أو تأجيلاً لسداد الضريبة المفروضة على المكاسب المتحققة من نقل ملكية الأسهم .

ب. قامت الحكومة التايلندية بوضع قواعد جديدة لتنظيم الاندماجات ونقل الملكية في كانون الثاني/ يناير 1999 بعضها مؤقت انتهى في 31 كانون الأول/ ديسمبر 1999 ، وكان يتعلق بتخفيض الضرائب على نقل ملكية الأصول من المدينين إلى الدائنين وعلى المكاسب المتحققة نتيجة لإسقاط جزء من الدين ، وبعضها الآخر دائم ويتعلق بقواعد لإعادة تنظيم الأعمال والاندماجات .

ج. أما ماليزيا فلم تطبق أي قواعد جديدة فظل حجم الاندماجات ونقل الملكية فيها دون مستواه قبل حدوث الأزمة . وكذلك إندونيسيا لم تلجأ إلى تشجيع حركة الاندماجات ونقل الملكية هذه ، وظلت مثل هذه الإجراءات خاضعة للضريبة ، باستثناء الحالات التي يتم فيها تحويل المصارف والمؤسسات من ملكية القطاع الخاص إلى ملكية القطاع العام .

3. عمدت حكومات الدول المعنية أيضاً إلى تحرير سياسات الاستثمار الأجنبي، حيث قامت كوريا الجنوبية بفتح المجال أمام المستثمرين الأجانب منذ نيسان/إبريل 1998 في العديد من المجالات، ومنحت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تخفيضاً، وفي بعض الحالات إعفاءً من بعض الضرائب المؤسسية. وكذلك قامت لجنة الاستثمار في تايلند بتيسير الإجراءات لترويج الاستثمار الأجنبي، حيث سمحت في تشرين الثاني/نوفمبر 1998 لجميع المستثمرين الأجانب بتوزيع منتجاتهم محلياً كما سمحت لهم بتملك 100٪ من أسهم المشروعات المشتركة وأسهم المصارف والشركات المالية. وفتحت لجنة الاستثمار أيضاً المجال أمام الاستثمار الأجنبي في حوالي 39 قطاعاً، فزاد حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى كل من كوريا الجنوبية وتايلند خلال عام 1998 بنسبة 82٪، و26٪ على التوالي، وبقيت مستويات التدفق هذه مرتفعة خلال عام 1999 (انظر الجدول 10). لكن الاستثمارات في ماليزيا لم تستجب كما استجابت في كل من كوريا الجنوبية وتايلند، فاتخذت الحكومة الماليزية إجراءات جديدة لتيسير القيود على الاستثمارات الأجنبية في المشروعات المنتجة لسلع موجهة للتصدير حتى عام 2000، وتم تخفيف القيود على حدود الملكية الأجنبية. وفي إندونيسيا اتخذت إجراءات جديدة لتشجيع الاستثمارات نتيجة للتراجع الكبير في حجم الاستثمارات الأجنبية التي انخفضت خلال الربع الأول من عام 1999 بنحو 80٪<sup>(70)</sup>.

الأزمة المالية والتقديية في دول جنوب شرقي آسيا

الجدول (10)

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 1995-1999 (بمليارات الدولارات)

الدولة	السنة	1995	1996	1997	1998	الربع الأول 1999	الربع الثاني 1999
إندونيسيا	4.4	6.2	4.7	0.4-	0.03-	--	
كوريا الجنوبية	1.8	2.3	2.8	5.1	1-	1.8	
ماليزيا	4.1	5.1	5.1	5	--	--	
تايلند	2.1	2.3	3.8	6.8	1-	2.2	

-- غير متوافر

المصدر: World Bank, Debtor Reporting System, IMF, International Financial Statistics (Washington, DC: 1999), 536, 542, 548, 578.

ولا نغفل هنا دور السياسات الاجتماعية التي انتهجتها الدول الأكثر تضرراً من الأزمة لتوفير الحد الأدنى من الاحتياجات ، في ظل ظروف اقتصادية حرجة تراجع فيها الناتج الإجمالي وتزايدت معدلات البطالة ومعدلات الفقر؛ ففي كوريا الجنوبية قامت الحكومة بزيادة صافي الإنفاق على التأمينات الاجتماعية من 0.4٪ إلى 1.7٪ خلال الفترة 1997-1999 ، وقامت أيضاً بتوفير التمويل اللازم لنحو نصف مليون فرصة عمل في الحكومة وغيرها من المؤسسات (تم شغل 150000 فرصة عمل منها بحلول الربع الأخير من عام 1998) . أما تايلند فقد وفرت فرص عمل مؤقتة في مجالات الإنشاءات وتطوير البنية التحتية . كما توسعت كل من كوريا الجنوبية وإندونيسيا في منح الائتمان للمشروعات الصغيرة<sup>(71)</sup> .

وعلى الرغم من برامج الإصلاح التي انتهجتها دول جنوب شرقي آسيا فإن تعافي اقتصاداتها من آثار الأزمة بات غير مستقر ، لاسيما أن مستوى



الضغوط المالية في الدول المعنية مقيساً بنسبة الشركات غير القادرة على سداد التزاماتها الحالية لازال مرتفعاً للغاية، حيث بلغت تلك الضغوط أقصاها في إندونيسيا وأدناها في كل من ماليزيا وكوريا الجنوبية (انظر الجدول 11). ووصلت نسبة القروض غير العاملة إلى الناتج المحلي الإجمالي مستويات خيالية حيث بلغت 27٪، 30٪، 60٪، 25٪ في كل من كوريا الجنوبية وماليزيا وتايلند وإندونيسيا<sup>(72)</sup>.

نتيجة لهذه المستويات المرتفعة من الضغوط المالية انخفض حجم الاستثمارات الإجمالية في دول المنطقة انخفاضاً حاداً، حيث تراجعت معدلات الاستثمار في الربع الثاني من عام 1999 بنحو 57٪ و40٪ و30٪ في كل من إندونيسيا وتايلند وكوريا الجنوبية على التوالي (انظر الشكل 2). ولم يتوسع أي من المصارف في منح القروض باستثناء مصارف كوريا الجنوبية، على الرغم من حدوث زيادة نسبية في حجم الودائع تعكس بوادر استعادة الثقة في النظام المصرفي.

وفي ضوء تعرفنا إلى أهم الإصلاحات التي شرعت حكومات دول جنوب شرقي آسيا بتنفيذها منذ ثلاثة أعوام مضت، وإلى حجم التحديات التي مازالت تواجهها، يمكننا القول بأن تعافي اقتصادات الدول المعنية تماماً من آثار الأزمة لن يتحقق قبل عامين على أقل تقدير، بحيث تكون هذه الدول قد تغلبت على الضغوط المالية التي تثقل كاهل قطاعاتها المالية واستعادت الثقة في أنظمتها المالية والمصرفية، وتكون كذلك قد أعدت نفسها للأخذ بمتطلبات الدورة الاقتصادية التالية المرتكزة على المعرفة والمعلومات، لاسيما أن النموذج الآسيوي للتنمية المعتمد على قيادة الصادرات

## الأزمة المالية والتقنية في دول جنوب شرقي آسيا

لم يعد يؤتي ثماره في الدول المعنية التي وصلت فيها معدلات النمو إلى مستويات مرتفعة تضاهي تلك المتحققة في الدول الصناعية المتقدمة .

### الجدول (11)

#### الضغوط المالية قبل الأزمة وبعدها

(نسبة الشركات غير القادرة على سداد ما يستحق عليها من ديون)

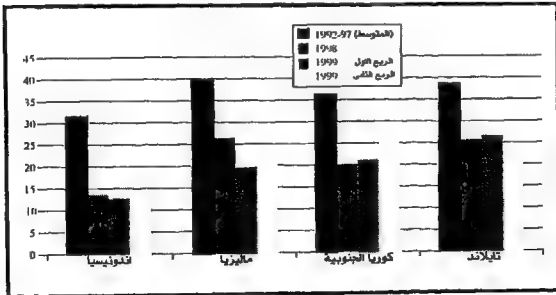
الدولة	1995	1996	1997	1998	1999 الربع الثاني	2000 *2002	2000 **2002
إندونيسيا	12.6	17.9	40.3	58.2	63.8	52.9	60.8
كوريا الجنوبية	8.5	11.2	24.3	33.8	26.7	17.2	22.6
ماليزيا	3.4	5.6	17.1	34.3	26.3	13.8	17.4
تايلاند	6.7	10.4	32.6	30.4	28.3	22.3	27.1

المصدر : Sectoral Estimates provided by Claessens, Stijn, Simeon Djankov and Daniela Kingebiel for World Bank (<http://www.worldbank.org.prospects/gep2000>), 77.

- \* التقديرات مبنية على أساس أن سعر الفائدة سيظل عند مستوياته الحالية حتى عام 2002 .
- \*\* التقديرات مبنية على أساس أن سعر الفائدة سيعود إلى متوسطاته خلال الفترة 1990 - 1995 .

### الشكل (2)

#### الاستثمارات الإجمالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



المصدر : Datastream, IMF, International Financial Statistics (Washington, DC.: 1999), 536, 542, 548, 578

## الخاتمة والاستنتاجات

كشفت الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي آسيا النقاب عن الخلل الكبير بين النمو المالي والنمو الاقتصادي الفعلي في قطاعات إنتاج السلع والخدمات، والذي نجم عن تزايد حجم الاستثمارات الأجنبية البالغة نحو 40٪ من حجم الأموال المتداولة، كما أظهرت وجود بعض القصور والهشاشة في النظام المالي الدولي الذي عجز عن مواجهة أحداث الأزمة وعن إدارة المشكلات المالية التي نشبت في الأسواق المالية، علاوة على ذلك يُظهر تحليل هذه الأزمة والتعرف إلى هياكل اقتصادات الدول محل الدراسة ومواطن الضعف فيها العديد من الدروس التي ستفيد أي دولة لتجنب حدوث مثل هذه الأزمة واسعة النطاق مستقبلاً؛ ونلخص تلك الدروس فيما يلي:

1. ضرورة ألا يتم تحرير الأسواق المالية إلا في حالة وجود عدد من الضمانات وصمامات الأمان؛ لأن تحرير حساب رأس المال ليس بالأمر اليسير أو الهين، حيث إن الآلية المتبعة لتحقيق هذا التحرير هي التي تحدد مدى النفع الذي يعود على الاقتصاد من جراء هذا التحرير المالي. وكما نعلم فإن أساليب التحرير تختلف من دولة لأخرى باختلاف الأهداف الاقتصادية المنشودة، وتراوح بين إلغاء القيود على سعر الفائدة وزيادة استقلالية المؤسسات المالية أو إلغاء القيود الإدارية المفروضة على المصارف مثل السقوف الائتمانية وغيرها، إلى جانب إجراءات تحسين السياسة النقدية عن طريق أدوات غير مباشرة وتخفيف القيود المباشرة على الائتمان، إضافة إلى

الإجراءات المتعلقة بتشجيع المنافسة في القطاع المالي ؛ مثل تقليل الحواجز أمام دخول الأسواق المالية والخروج منها<sup>(73)</sup>؛ لذلك فإن تحرير حساب رأس المال يجب أن يكون حذراً وتدرجياً في ظل ظروف معينة ؛ وهي :

أ. تقوية القطاع المالي المحلي وتدعيمه ؛ وهذا يعني أن تدفع كل وحدة عاملة ثمن قراراتها الخاطئة وفقاً لآليات السوق ، وأن تتم إعادة هيكلة الوحدات بدمجها أو إزالة القيود عن حركتها .

ب. تحقيق كفاءة إدارة الاقتصاد القومي من خلال اتباع سياسات اقتصادية كلية سليمة رشيدة تساهم في القضاء على العجز في ميزان المدفوعات وعلى عجز الموازنة واحتواء القوى التضخمية ورفع معدلات النمو<sup>(74)</sup>؛ مثل رفع معدل غو الصادرات وخفض معدل الواردات وزيادة المتحصلات من قطاع الخدمات باستثمار القوى البشرية في مجالات الشحن والنقل والتأمين<sup>(75)</sup> .

2. أهمية وضع ضوابط معينة للاستثمار الأجنبي في القطاعات المالية في مجال شراء الأوراق المالية لمنع المضاربة التي تستنزف الاقتصاد الوطني ؛ وهو الأمر الذي يتصل بوضع ضوابط على حركة رؤوس الأموال الأجنبية في الأسواق المالية ، حيث إنه من دون هذه الضوابط ستتحول هذه الأموال إلى " أموال ساخنة " تتسم بالحركة السريعة وتعمل على خلق الاتجاهات التي تحقق لها أقصى ربح ، بغض النظر عن مشروعية الوسائل المستخدمة في خلق هذه الاتجاهات ، ومن هذه الضوابط فرض فترة لحيازة السهم قبل تداوله لتشجيع المستثمرين

الأجانب على التحول إلى مستثمرين لأجل متوسطة وطويلة، الأمر الذي يجعلهم عنصر استقرار، ويمكن أيضاً فرض ضرائب على أرباح الأسهم وعلى التعاملات حتى ولو بشكل محدود، إضافة إلى أنه يمكن إلزام المتعاملين في سوق الأوراق المالية بإعادة استثمار نسبة من الأرباح المتحققة كضمانة لعدم تعريض السوق المالية لأزمات سيولة، ولتحقيق التوازن بين عمليات الشراء والبيع<sup>(76)</sup>.

3. الحد من تدفقات رؤوس الأموال الخارجية كبديل عن الادخار المحلي، وسبيلنا إلى ذلك هو تنشيط الادخار المحلي كمحرك للنمو (Engine of Growth) والاعتماد على الاستثمارات الأجنبية لاستكمال النقص في معدلات الادخار عن معدلات الاستثمار؛ وهذا يعني أن تكون الأولوية للاستثمارات الوطنية ثم الأجنبية، وأن المقصود بذلك ليس الاقتصار على الاستثمارات الوطنية وإنما تشجيعها، مع الإقرار بأهمية الاستثمارات الأجنبية لما يرافقها من نقل للتقنية المتطورة والخبرات الإنتاجية والعلمية، رغم ما تفرضه هذه الاستثمارات من أعباء على ميزان المدفوعات، وتمثل تلك الأعباء في إعادة تحويل الأرباح التي تحققها هذه الاستثمارات<sup>(77)</sup>.

4. أهمية وجود الشركات صانعة السوق في الأسواق المالية لخلق التوازن ومنع حدوث الكوارث المالية فيها؛ والشركة صانعة السوق هي شركة تلتزم بصناعة السوق لعدد من الشركات المدرجة في السوق المالية فتقوم بشراء كل ما يطرح من أسهمها عندما ينخفض سعر السهم عن حد معين لمنع تدهور أسعار الأسهم عن هذا السعر، وفي حالة ارتفاع

سعر السهم عن حد معين تقوم الشركة صانعة السوق ببيع الأسهم للحد من ارتفاعات الأسعار المبالغ فيها. لكن تجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن هذه الشركات لابد من أن تخضع لضوابط قوية تمنعها من الغش والتلاعب، حيث إن انخراطها في مثل هذه الأمور قد يؤدي إلى تدمير السوق<sup>(78)</sup>.

5. ضرورة موازنة معدلات الاستثمار القومية للطاقة الاستيعابية، حيث إن تجاهل ذلك يؤدي إلى انهيار الشركات وتزايد مديونيتها.

6. أهمية تحرك أسعار العملات الوطنية في إطار مرن صعوداً وهبوطاً (Flexible)، علاوة على أهمية ربط أسعار صرف العملات المحلية بسلة من العملات - وليس بعملة واحدة - تتناسب فيها الأوزان النسبية للعملات المختلفة مع أهميتها كشريك تجاري للدولة المعنية. ولهذا نقول إن دول جنوب شرقي آسيا كان ينبغي لها أن تربط عملاتها بسلة من العملات لا يهيمن عليها الدولار الأمريكي بل تبرز فيها أهمية الين الياباني، وخاصة أن الجزء الأكبر من صادرات اليابان وواردات هذه الدول يتم تقييمه بالين، إضافة إلى أن معظم الاستثمارات اليابانية يتجه إلى هذه المجموعة من الدول<sup>(79)</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الأزمة المالية الطاحنة التي ضربت أسواق المال والعملات في دول جنوب شرقي آسيا لا تعني إطلاقاً انهيار تجارب النمو السريع التي تحققت فيها، حيث إن اقتصادات هذه الدول تملك قطاعات صناعية وزراعية كبيرة وقوية وقاعدة عريضة من الموارد الطبيعية،

فقد شكلت الصناعات التحويلية في كل من إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وكوريا الجنوبية نحو 24٪، 33٪، 23٪، 29٪، 27٪ على التوالي من الناتج المحلي الإجمالي عام 1995، فلم تكن اقتصادات هذه الدول مجرد فقايع مالية انفجرت وتلاشت مع حدوث هذه الأزمة.

لذلك فإن أدق وصف لهذه الأزمة المالية أنها "أزمة نجاح" سببتها فورة في سياسة الإقراض العالمي، تبعها انسحاب مفاجئ لرؤوس الأموال، فكانت أقل الأزمات من حيث توقعها أو الترتيب لها قبل حدوثها.





## الهوامش

1. عمرو محي الدين، ماذا حدث في جنوب وشرق آسيا (الكويت: بنك الكويت الصناعي، ورقة غير منشورة، تشرين الثاني/ نوفمبر 1997)، ص 16.
2. مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، التقرير الاستراتيجي العربي (القاهرة: مؤسسة الأهرام، 1998)، ص 99.
3. انظر:
- IMF, *World Economic Outlook* (Washington, DC.: International Monetary Fund, May 1997), 11.
4. انظر:
- IMF, *World Economic Outlook Interim Assessment* (Washington, DC.: International Monetary Fund, May 1997), 3.
5. مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، النمرور الآسيوية... تجارب في هزيمة التخلف (القاهرة: مؤسسة الأهرام، 1995)، ص 236.
6. حسن عبيد، محاضرات غير منشورة في النقود والبنوك (القاهرة: معهد البحوث والدراسات العربية، 1998).
7. مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، النمرور الآسيوية... تجارب في هزيمة التخلف (القاهرة: مؤسسة الأهرام، 1995)، ص 233، 234، 236.
8. المرجع السابق، 239.
9. المرجع السابق، ص 240.
10. عمرو محي الدين، ص 17.
11. أحمد السيد النجار، «التحرير المالي في الاقتصاد المصري... رؤية في ضوء الخبرة الآسيوية»، كراسات استراتيجية، العدد 69 (القاهرة 1998)، ص 21-22.

## الأزمة المالية والتقديية في دول جنوب شرقي آسيا

- 12 . الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية والإحصاء، «أزمة تايلاند ودور المجتمع الدولي في مواجهتها»، النشرة الاقتصادية، العدد 8 (القاهرة 1998)، ص 23-24.
- 13 . الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية والإحصاء، «عرض مفصل لتطورات الأزمة في جميع دول آسيا»، النشرة الاقتصادية، العدد 13 (القاهرة 1998)، ص 17.
- 14 . المرجع السابق، ص 17-18.
- 15 . الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية والإحصاء، «أبعاد الأزمة التقديية لدول جنوب شرق آسيا»، النشرة الاقتصادية، العدد 11 (القاهرة 1997)، ص 21.
- 16 . الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية والإحصاء، «عرض مفصل لتطورات الأزمة في جميع دول آسيا»، مرجع سابق، ص 19-20.
- 17 . أحمد السيد النجار، مرجع سابق، ص 21-22.
- 18 . نرمين السعدني، «قراءات في الأزمة الآسيوية»، السياسة الدولية، العدد 133 (القاهرة، تموز/ يوليو 1998)، ص 237.
- 19 . انظر:  
*Financial Crisis*, CAER Discussion Steven Radelet and Jeffrey Sachs,  
*The Onset of East Asian Paper no. 27* (Cambridge: Harvard Institute  
For International Development, April 1998), 2.
- 20 . انظر:  
Akerlof and Romer, *Looting The Economic Underworld of Bankruptcy  
for Profit*, NBER Working Paper no. 1869 (Cambridge: April 1994), 7.
- 21 . Steven Radelet and Jeffrey Sachs, op. cit., 7.
- 22 . انظر:  
IMF, *Balance of Payment Statistics Yearbook*, Part I: Country Tables  
(Washington, DC.: International Monetary Fund, 1997), 15.

23. انظر :
- IMF, *World Economic Outlook* (Washington, DC.: International Monetary Fund, May 1998), 9-10.
24. I.M.F., *World Economic Outlook* (May 1997), op. cit., 5.
25. انظر :
- Rei Masunaga, *The Asian Crisis and the Role of Japan* (Japan: Center for International Finance, May 1998), 9.
26. انظر :
- H. Carl McCall, *The East Asian Economic Crisis, A Background Report on the Implications for New York* (<http://www.osc.state.ny.us/divisions/press-office/reports/nyc/economic/tm199.ht>), 27/4/1998, 6.
27. إبراهيم نافع وآخرون، ما الذي يجري في آسيا (القاهرة: مركز الأهرام للترجمة والنشر، 1998)، ص 192.
28. حسن عبيد، مرجع سابق.
29. عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص 22-26.
30. انظر :
- IMF, *World Economic Outlook* (Washington, DC.: International Monetary Fund, October 1997), 30.
31. Steven Radelet and Jeffrey Sachs, op. cit., 19.
32. انظر :
- IMF, *Philippines-Recent Economic Development: Staff Country Report* (Washington, DC.: International Monetary Fund, April 1997), 3.

## الأزمة المالية والتجارية في دول جنوب شرقي آسيا

33. انظر :
- Nadeem Ul Haque, *The Asian Crisis* (Cairo: Egyptian Center for Economic Studies, June 1998), 3.
34. جيلير أدتير مارتيتز، «ماهي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك»، مجلة التمويل والتنمية، العدد 2 (واشنطن: صندوق النقد الدولي، حزيران/ يونيو 1998)، ص 6-9.
35. المرجع السابق.
36. Steven Radelet and Jeffrey Sachs, op. cit., 19
37. انظر :
- Nicholas D. Kristof and Sheryl Wu Dunn, "No Immunity: When Thais sneezed.. World caught a Cold," *New York Times* (New York: January 5, 1998): 8.
38. Steven Radelet and Jeffrey Sachs, op. cit., 19
39. عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص 27-29.
40. انظر :
- The Economist*, "Thailand After IMF Deal," (London: August 9-15, 1997): 52.
41. عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص 31-32.
42. انظر :
- Asia's Economic Crisis* (<http://www.Facts.com.icof/000063htm>), 20/3/1998, 4.
43. إبراهيم نافع وآخرون، مرجع سابق، ص 190.

44. *Asia's Economic Crisis*, op. cit., 7.
45. مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، التقرير الاستراتيجي العربي، مرجع سابق (1997)، ص 96-97.
46. المرجع السابق، ص 98.
47. إبراهيم نافع وآخرون، مرجع سابق، ص 201.
48. مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، التقرير الاستراتيجي العربي، مرجع سابق (1997)، ص 99.
49. انظر:
- Nicholas D. Kristof and Sheryl Wu Dunn, op. cit.: 8.
50. انظر:
- IMF, *World Economic Outlook* (Washington, DC.: International Monetary Fund, October 1998), op. cit., 53.
51. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (واشنطن: أيار/ مايو 1998)، ص 53-55.
52. IMF, *World Economic Outlook* (October 1998), op.cit., 40.
53. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (واشنطن: تشرين الأول/ أكتوبر 1998)، ص 36-37.
54. المرجع السابق.
55. IMF, *World Economic Outlook* (October 1998), op. cit., 48.
56. المرجع السابق.
57. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (أيار/ مايو 1998)، مرجع سابق، ص 40.

58. المرجع السابق، ص 38.
59. *Asia's Economic Crisis*, op. cit., 13.
60. IMF, *World Economic Outlook* (October 1998), op.cit, 64-66.
61. Steven Radelet and Jeffrey Sachs, op. cit., 23.
62. عمرو الشربيني، «صندوق النقد الدولي واضطرابات أسواق المال»، السياسة الدولية، العدد 131 (القاهرة: كانون الثاني/ يناير 1998)، ص 304.
63. Steven Radelet and Jeffrey Sachs, op. cit., 24-25.
64. المرجع السابق، ص 25-26.
65. انظر: *New York Times*, "I.M.F. Now Admits Tactics in Indonesia Deepened the Crisis," (January 14, 1998): 3.
66. Steven Radelet and Jeffrey Sachs, op. cit., 27-30.
67. انظر: Limkok Wing and Others, *Hidden Agenda* (Malaysia: Limkok Wing Integrated, 1998), 58-59.
68. انظر: Asian Restructuring from Cyclical Recovery to Sustainable Growth (<http://www.worldbank.org.prospects/gep.2000>), December 7, 1999, 84-86.
69. المرجع السابق، ص 86-87.
70. Asian Restructuring from Cyclical Recovery, op. cit., 91-98.
71. انظر: IMF, *World Economic Outlook* (October 1999), op. cit., 60-61.

72. Asian Restructuring from Cyclical Recovery, op. cit., 73.
73. عبد الفتاح الجبالي، «الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا... الأسباب والدروس»، كراسات استراتيجية، العدد 68 (القاهرة 1998)، ص 34.
74. عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص 37-39.
75. حسن عبيد، مرجع سابق.
76. أحمد السيد النجار، مرجع سابق، ص 28-29.
77. انظر:
- Paul Krugman, What Happened to Asian? (<http://web.mit.edu/Krugman/www/DISINTER.html>), January 1998, 9.
78. أحمد السيد النجار، مرجع سابق، ص 30-31.
79. حسن عبيد، مرجع سابق.





## نبذة عن المؤلف

شذا جمال خطيب: حصلت على بكالوريوس الاقتصاد والعلوم السياسية من كلية الاقتصاد والعلوم السياسية بجامعة القاهرة عام 1997 ، كما حصلت على دبلوم الدراسات العليا من قسم البحوث والدراسات الاقتصادية في معهد البحوث والدراسات العربية بجامعة الدول العربية عام 1999 .

تعمل باحثة في المندوبية الدائمة لدولة فلسطين لدى جامعة الدول العربية منذ عام 1997 . لها العديد من الدراسات المنشورة في الدوريات العربية . وقد حازت جائزة أحمد بهاء الدين السنوية الأولى في أيار/ مايو 2000 عن مؤلف بعنوان : «القدس العربية . ثلاثون عاماً من التهديد والتحدي» .



## صدر من سلسلة دراسات استراتيجية

العدد	المؤلف	العنوان
1 -	جيمس لسي ري	الحروب في العالم، الاتجاهات العالمية ومستقبل الشرق الأوسط
2 -	ديفيد جارن	مستلزمات الردع: مفاتيح التحكم بسلوك الخصم
3 -	هيثم الكيلاني	التسوية السلمية للصراع العربي-الإسرائيلي وتأثيرها في الأمن العربي
4 -	هوشانج أمير أحمد	النفط في مطلع القرن الحادي والعشرين: تفاعل بين قوى السوق والسياسة
5 -	حيدر بدوي صادق	مستقبل الدبلوماسية في ظل الواقع الإعلامي والاتصالي الحديث: البعد العربي
6 -	هيثم الكيلاني	تركيا والعرب: دراسة في العلاقات العربية-التركية
7 -	سمير الزين ونبيل السهلي	القدس معضلة السلام
8 -	أحمد حسين الرفاعي	أثر السوق الأوروبية الموحدة على القطاع المصرفي الأوروبي والمصارف العربية
9 -	سامي الخزندار	المسلمون والأوروبيون نحو أسلوب أفضل للتعايش
10 -	عوني عبدالرحمن السعاوي	إسرائيل ومشايخ المياه التركية مستقبل الجوار المائي العربي
11 -	نبيل السهلي	تطور الاقتصاد الإسرائيلي 1948-1996

- العرب والجماعة الأوربية في عالم متغير  
المشروع " الشرق أوسطي " أبعاده - مرتكزاته - تناقضاته  
النفط العربي خلال المستقبل المنظور  
معالم محورية على الطريق  
بدايات النهضة الثقافية في منطقة الخليج العربي  
في النصف الأول من القرن العشرين  
دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية  
الأسواق المالية في البلدان العربية  
مفهوم «النظام الدولي» بين العلمية والتنمية  
الالتزام بمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية  
كشرط لانضمام الدول إلى منظمة التجارة العالمية  
الاستراتيجية العسكرية الإسرائيلية  
الأمن الغذائي العربي، المتضمنات الاقتصادية  
والتغيرات المحتملة (التركيز على الحبوب)  
مشروعات التعاون الاقتصادي الإقليمية والدولية  
مجلس التعاون لدول الخليج العربية: خيارات وبدائل  
نحو أمن عربي للبحر الأحمر  
العلاقات الاقتصادية العربية - التركية  
البحث العلمي العربي وتحديات القرن القادم  
برنامج مقترح للاتصال والربط بين الجامعات  
العربية ومؤسسات التنمية  
استراتيجية التفاوض السورية مع إسرائيل
- 12 - عبدالفتاح الرشيدان  
13 - ماجد كبيالي  
14 - حسين عبدالله  
15 - مفيد الزبيدي  
16 - عبدالمنعم السيد علي  
17 - مدوح محمود مصطفى  
18 - محمد مطر  
19 - أمين محمود عطايا  
20 - سالم توفيق النجفي  
21 - إبراهيم سليمان المهنا  
22 - عماد قلدوة  
23 - جلال عبدالله معوض  
24 - عادل عوض  
وسامي عوض  
25 - محمد عبدالقادر محمد

- 26 - ظاهر محمد صكر الحسناوي  
الرؤية الأمريكية للصراع المصري-البريطاني  
من حريق القاهرة حتى قيام الثورة
- 27 - صالح محمود القاسم  
الديمقراطية والحرب في الشرق الأوسط  
خلال الفترة 1945-1989
- 28 - فايز سارة  
الجيش الإسرائيلي: الخلفية، الواقع، المستقبل
- 29 - عدنان محمد هياجنة  
دبلوماسية الدول العظمى في ظل النظام  
الدولي تجاه العالم العربي  
الصراع الداخلي في إسرائيل  
(دراسة استكشافية أولية)
- 30 - جلال الدين عز الدين علي  
الأمن القومي العربي ودول الجوار الأفريقي
- 31 - سعد ناجي جواد  
وعبدالسلام إبراهيم بغداد  
وعبد السلام إبراهيم بغداد
- 32 - هيل عجمي جميل  
الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية  
الحجم والاتجاه والمستقبل  
نحو صياغة نظرية لأمن دول مجلس  
التعاون لدول الخليج العربية  
خصائص ترسانة إسرائيل النووية  
ويناء الشرق الأوسط الجديد
- 33 - كمال محمد الأسطل  
دراسة في الوظيفة الإقليمية والدولية  
لإسرائيل خلال الأعوام القادمة  
الإعلام العربي أمام التحديات المعاصرة
- 34 - عصام فاهم العامري
- 35 - علي محمود العائدي

- 36 - مصطفى حسين التوكول محددات الطاقة الضريبية في الدول النامية
- 37 - أحمد محمد الرشيد مع دراسة للطاقة الضريبية في اليمن
- 38 - إبراهيم خالد عبد الكريم التسوية السلمية لمنازعات الحدود والمنازعات الإقليمية في العلاقات الدولية المعاصرة
- 39 - جمال عبد الكريم الشلبي الاستراتيجية الإسرائيلية إزاء شبه الجزيرة العربية
- 40 - أحمد سليم البرصان التحول الديمقراطي وحرية الصحافة في الأردن
- 41 - حسن بكر أحمد إسرائيل والولايات المتحدة الأمريكية وحرب حزيران/يونيو 1967
- 42 - عبد القادر محمد فهمي العلاقات العربية - التركية بين الحاضر والمستقبل
- 43 - عوني عبد الرحمن السباعوي دور الصين في البنية الهيكلية للنظام الدولي
- 44 - إبراهيم سليمان مهنا العلاقات الخليجية - التركية معطيات الواقع، وآفاق المستقبل
- 45 - محمد صالح العجيلي التحضر وديمومة المدن الرئيسية في الدول العربية : أبعاد وأثار على التنمية المستدامة
- 46 - موسى السيد علي دولة الإمارات العربية المتحدة
- 47 - سمير أحمد الزين دراسة في الجغرافيا السياسية
- القضية الكردية في العراق من الاستنزاف إلى تهديد الجغرافيا السياسية
- النظام العربي، ماضيه، حاضره، مستقبله

- 48 - الصوفي ولد الشيباني ولد إبراهيم  
 التنمية وهجرة الأدمغة في العالم العربي
- 49 - بامسيل يوسف بامسيل  
 سيادة الدول في ضوء الحماية الدولية لحقوق الإنسان
- 50 - عبدالرزاق فريد المالكي  
 ظاهرة الطلاق في دولة الإمارات العربية المتحدة:  
 أسبابه واتجاهاته. مخاطره وحلوله (دراسة ميدانية)
- 51 - شذا جمال خطيب  
 الأزمة المالية والنقديّة  
 في دول جنوب شرقي آسيا

## قواعد النشر

### أولاً - القواعد العامة:

1. تقبل البحوث ذات الصلة بالدراسات الاستراتيجية، وباللغة العربية فقط.
2. يشترط ألا يكون البحث قد سبق نشره، أو قدم للنشر في جهات أخرى.
3. يراعى في البحث اعتماد الأصول العلمية والمنهجية المتعارف عليها في كتابة البحوث الأكاديمية.
4. يتعين ألا يزيد عدد صفحات البحث على 50 صفحة مطبوعة (A4)، بما في ذلك الهوامش، والمراجع، والملاحق.
5. يقدم البحث مطبوعاً في نسختين، بعد مراجعته من الأخطاء الطباعية.
6. يرفق الباحث بياناً موجزاً بسيرته العلمية، وعنوانه بالتفصيل، ورقم الهاتف والفاكس (إن وجد).
7. على الباحث أن يقدم موافقة الجهة التي قدمت له دعماً مالياً، أو مساعدة علمية (إن وجدت).
8. تكتب الهوامش بأرقام متسلسلة، وتوضع في نهاية البحث مع قائمة المراجع.
9. تطبع الجداول والرسوم البيانية على صفحات مستقلة، مع تحديد مصادرها، ويشار إلى مواقعها في متن البحث.
10. تقوم هيئة التحرير بالمراجعة اللغوية، وتعديل المصطلحات بالشكل الذي لا يخل بمحتوى البحث أو مضمونه.
11. يراعى عند كتابة الهوامش ما يلي:  
الكتيب: المؤلف، عنوان الكتاب، دار النشر، مكان النشر، سنة النشر، الصفحة.  
الدوريات: المؤلف، عنوان البحث، اسم الدورية، العدد، السنة، الصفحة.



## ثانياً - إجراءات النشر:

1. ترسل البحوث والدراسات باسم رئيس تحرير «دراسات استراتيجية» .
2. يتم إخطار الباحث بما يفيد تسلم بحثه خلال شهر من تاريخ التسلم .
3. يرسل البحث إلى ثلاثة محكمين من ذوي الاختصاص في مجال البحث بعد إجازته من هيئة التحرير ، على أن يتم التحكيم في مدة لا تتجاوز أربعة أسابيع من تاريخ إرسال البحث للتحكيم .
4. يخطر الباحث بقرار صلاحية البحث للنشر من عدمه خلال ثمانية أسابيع على الأكثر من تاريخ تسلم البحث .
5. في حالة ورود ملاحظات من المحكمين ؛ ترسل الملاحظات إلى الباحث لإجراء التعديلات اللازمة ، على أن تعاد خلال مدة أقصاها شهر .
6. تصبح البحوث والدراسات المنشورة ملكاً لمركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية ، ولا يحق للباحث إعادة نشرها في مكان آخر ، دون الحصول على موافقة كتابية من المركز .



## قسمة اشتراك في سلسلة «دراسات استراتيجية»



الاسم : .....  
المؤسسة : .....  
العنوان : .....  
ص.ب : ..... المدينة : .....  
الرمز البريدي : .....  
الدولة : .....  
هاتف : ..... فاكس : .....  
البريد الإلكتروني : .....  
بدء الاشتراك : (من العدد : ..... إلى العدد : .....)

### رسوم الاشتراك\*

للافراد:	220 درهماً	60 دولاراً أمريكياً
للمؤسسات:	440 درهماً	120 دولاراً أمريكياً

- ☐ للاشتراك من داخل الدولة يقبل الدفع النقدي، والشيكات، وطاقات الائتمان، والحوالات النقدية.
- ☐ للاشتراك من خارج الدولة تقبل الحوالات المصرفية شاملة المصاريف فقط.
- على أن تسدد القسمة بالدروهم الإماراتي أو بالدولار الأمريكي باسم مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية.

حساب رقم 0590712138 - بنك المشرق - فرع شارع خليفة  
ص.ب: 858 أبوظبي - دولة الإمارات العربية المتحدة  
ترجى موافقتنا بنسخة من إيصال التحويل مرفقاً مع قسمة الاشتراك إلى العنوان التالي:

مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية

قسم التوزيع والمعارض

ص.ب: 4567 أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف: 6424044 (9712) فاكس: 6426533 (9712)

البريد الإلكتروني: books@ecssr.ac.ae

الموقع على الإنترنت: Website: <http://www.ecssr.ac.ae>

- تشمل رسوم الاشتراك الرسوم البريدية، وتغطي تكلفة اثني عشر عدداً من تاريخ بدء الاشتراك.









959  
5

0410220



0410220



مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية

ص.ب. 4567، أبو ظبي، إ.ع.م : هاتف - 6423776 - 9712 : فاكس - 6428844 - 9712 : e-mail: pubdis@ecssr.ac.ae